

ANALISIS FINANCIERO Y VIABILIDAD DE UN PROYECTO DE
INVERSION

ANALISIS FINANCIERO Y VIABILIDAD DE UN PROYECTO DE INVERSION
FINANCIAL ANALYSIS AND VIABILITY OF AN INVESTMENT PROJECT

Nekane Muñoz Palomo

Universidad de Cantabria



Grado en Administración y Dirección de Empresas

Mención en Finanzas

2020-2021

Trabajo de fin de Grado

Realizado por Nekane Muñoz Palomo

Dirigido por Gustavo Coteró Bada

En Santander, a 23 de Febrero de 2021

ANÁLISIS FINANCIERO Y VIABILIDAD DE UN PROYECTO DE INVERSIÓN:

ADQUISICIÓN DEL HOTEL IMAGINARIO DE SAN JOSÉ (COSTA RICA)

1. INDICE	
ANÁLISIS FINANCIERO Y VIABILIDAD DE UN PROYECTO DE INVERSIÓN.....	1
1. RESUMEN.....	3
2. SUMMARY.....	4
3. INTRODUCCIÓN-JUSTIFICACIÓN.....	5
4. COSTA RICA-SAN JOSÉ.....	6
4.1. Situación.....	6
4.2. Variables macroeconómicas.....	7
4.3 Datos demográficos y turismo.....	10
4.4 Oferta hotelera e infraestructuras.....	14
4.4.1 Oferta hotelera.....	14
4.3.2 Infraestructuras.....	15
5. HOTEL IMAGINARIO DE SAN JOSÉ.....	16
5.1 Localización y entorno.....	16
5.2 Características: Habitaciones y servicios.....	16
5.3 Aspectos jurídicos y fiscalidad.....	17
5.4 Gestión y recursos humanos.....	18
5.5 Marketing y grado de ocupación.....	18
5.6 Matriz DAFO.....	19
6. VALORACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DEL HOTEL.....	20
6.1 Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias del hotel.....	21
6.2 Razonabilidad del precio de adquisición.....	26
6.2.1 Valoración basada en el balance.....	26
6.2.1 Valoración basada en los resultados.....	28
6.2.3 Valoración basada en el fondo de comercio.....	30
6.2.4 Valoración basada en el descuento de flujos.....	31
7. INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN.....	34
7.1 Proyecto de inversión.....	34
7.2 COSTES ECONÓMICOS DE LA INVERSIÓN. ESCENARIO TEMPORAL.....	34
7.3 Financiación propuesta. Escenario financiero temporal.....	35

7.4 Proyección de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias	36
7.4.1 Escenario optimista	36
7.4.2 Escenario pesimista	38
7.5 Presupuesto de tesorería. Necesidades de tesorería y de Cash-flow.	39
8. ANÁLISIS DE LA VIABILIDAD ECONÓMICO-FINANCIERA DEL PROYECTO	41
8.1 Umbral de rentabilidad.....	41
8.2 Valor Actualizado Neto (VAN).....	44
8.3 Tasa Interna de Rentabilidad (TIR).....	45
8.4 Rentabilidad Relativa	45
8.5 Pay-Back	46
8.6 Análisis de Sensibilidad.....	47
9. CONCLUSIONES.....	48
10. TABLAS Y GRÁFICOS	50
11. BIBLIOGRAFÍA	52

ANÁLISIS FINANCIERO Y VIABILIDAD DE UN PROYECTO DE INVERSIÓN:

ADQUISICIÓN DEL HOTEL IMAGINARIO DE SAN JOSÉ (COSTA RICA)

1. RESUMEN

El objetivo de este trabajo se centra en la evaluación económico-financiera de un proyecto de inversión consistente en la adquisición de un hotel imaginario en San José (Costa Rica), que denominaremos “HOTEL IMAGINARIO DE SAN JOSÉ” y que incluye así mismo la reforma de instalaciones y la ampliación de la oferta de servicios.

Un grupo de inversores interesados en la compra de este hotel me han encargado en calidad de asesora un informe sobre la viabilidad del proyecto, en términos de rentabilidad económico-financiera. Para ello han puesto a mi disposición los datos concernientes a la inversión: localización, precio de compra, presupuesto de obras, forma de financiación, presupuesto de tesorería, etcétera.

Así mismo, me han proporcionado información económico-financiera del hotel que incluye: Cuentas anuales correspondientes a los 3 últimos ejercicios, con sus correspondientes informes de auditoría, inventario del inmovilizado material e inmaterial y de las existencias, información sobre el grado de ocupación del hotel en los 3 últimos años, y los ingresos medios obtenidos por habitación.

El trabajo se ha estructurado en 9 apartados. Los apartados 1, 2 y 3 incluyen el resumen y la justificación del proyecto de inversión.

En el apartado 4 se aportan datos macroeconómicos de Costa Rica y sector turístico.

En el apartado 5 se muestran las características del hotel, localización y entorno. Se analiza la competencia sectorial y presentaremos la matriz DAFO para profundizar sobre la oportunidad del proyecto.

En el apartado 6 se hace una estimación de la razonabilidad del precio que nos piden por la compra. Se presentan diferentes valoraciones según métodos habitualmente utilizados en la valoración de esta clase de negocios.

En el apartado 7 se presenta el proyecto de inversión, con detalle de los costes económicos asociados al mismo y su proyección temporal. Se adjunta el presupuesto de tesorería para la inversión, así como el modelo de financiación propuesto.

Se elabora una cuenta de pérdidas y ganancias previsional a 5 años, donde se proyectarán los flujos de caja esperados, sobre los dos escenarios económico-financieros propuestos.

En el apartado 8 se incluye un estudio de la viabilidad económica-financiera del proyecto y se analizan parámetros como el umbral de rentabilidad, Valor actualizado neto (VAN), tasa interna de rentabilidad (TIR), Pay-back y sensibilidad.

Para finalizar en el apartado 9 se resumen las conclusiones del estudio, orientando a los inversores sobre la oportunidad de negocio y sobre la viabilidad del proyecto.

2. SUMMARY

The objective of this project is focused on the economic-financial evaluation of an investment project consisting of the acquisition of an imaginary hotel in San José (Costa Rica), which we will call "IMAGINARY HOTEL OF SAN JOSÉ" and that also includes the reform of facilities and the extension of the service offer.

A group of investors interested in buying this hotel have commissioned me as a report on the viability of the project, in terms of economic-financial profitability. For this, they have made available to me the data concerning the investment: location, purchase price, works budget, form of financing, treasury budget.

We have the following data: location, purchase price, works budget, form of financing, treasury budget, Annual accounts corresponding to the last 3 years, with their corresponding audit reports...

The buyer put as an unavoidable condition, in case the offer is accepted, the subrogation by the new owners of all obligations contracted against financial entities and third parties by the company, as well as the maintenance of the personnel hired with their corresponding conditions salary.

The project has been structured in 9 sections. Sections 1,2, and 3 include the summary and other information relevant about hotel, for example, location, airports, tourism.... In section 4 a brief introduction so we can see where our hotel is located, and its general conditions, like inflation, type of interest, exchange rate...

Section 5, we will show the characteristic and the environment together with financial economic information of its last years, and with this date we will realize a matrix SWOT (STRENGTHS, OPPORTUNITIES, WEAKNESSES,THREATS), also we will studying the competitions and the positioning of our hotel.

Finally, the last sections 6,7,8 we have dedicated more time because we consider that it is the most important points to analyze in depth the hotel. The hotel has an acquisition price of 6.000.000 euros, and our work will be studying it, with help of some information.

In sections 9, we will gather all the information and take the conclusion if we can buy or not the hotel and we will give the explanations of the final result.

3. INTRODUCCIÓN-JUSTIFICACIÓN

Los trabajos de asesoramiento económico-financiero, con relación a la viabilidad y análisis financiero de proyectos de inversión deben servir de forma eficaz para la toma de decisiones por parte de potenciales inversores e inversoras.

En este sentido, he considerado un proyecto de inversión en un país extranjero, Costa Rica con potencial turístico, concretamente en San José, donde además se amplía la oferta hotelera. El análisis financiero del proyecto, la compra de un hotel imaginario en funcionamiento, que exige una reforma para ampliar los servicios sirve de justificación para poner en valor algunas de las herramientas y conocimientos adquiridos en el Grado en Administración y Dirección de empresas

4. COSTA RICA-SAN JOSÉ

4.1. Situación

Costa Rica es un país situado en el sur de América Central. Limita al norte con Nicaragua, al este con el Mar Caribe, al sureste con Panamá y al oeste con el Océano Pacífico. Su forma de gobierno es una República Presidencialista unitaria. El idioma oficial es el español, y su moneda funcional el colón costarricense, Ocupa una superficie de 51.100 km², lo que hace que se encuentre entre los más pequeños (puesto 129 de 196 países) y tiene una población de 5.003.000 habitantes (puesto 119 de 196 países).

San José es la capital y el núcleo urbano más importante de la nación. Situada en la provincia del mismo nombre, provincia que aglutina el 60% de la población, San José es el principal centro de económico y de negocios.



Fuente allworld-vacation.com/costarica.htm

4.2. Variables macroeconómicas

El Banco Mundial posiciona a Costa Rica como el país más competitivo de Centroamérica, y el séptimo de Latinoamérica. El PIB per cápita (a precios actuales) correspondiente a 2018 es de 12.026,5\$ USD (11.630,67\$ USD en 2017) y está sólo por detrás de Panamá en Centroamérica. Es un país de ingreso medio-alto, según el índice Gini, con una de las mejores distribuciones de riqueza en Centroamérica.

El índice Gini es utilizado entre otros, por el Banco Mundial para medir el grado de igualdad en la distribución de la riqueza de un país. Este índice permite medir el grado de bienestar de los ciudadanos y normalmente, relaciona ingresos con población. Cuanto más cerca esté el índice de 1 más desigualdad habrá en la distribución de la riqueza, y por el contrario cuanto más próximo esté a 0 más equitativa.

En la siguiente tabla observamos los últimos datos publicados del índice Gini en los países de Centroamérica, comparados con el de Uruguay.

INDICE GINI	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
COSTA RICA	48,7	48,6	49,3	48,6	48,4	48,7	48,3
HONDURAS	56,2	56,1	52,6	50,4	49,6	50	50,5
EL SALVADOR	42,3	41,8	43,4	41,6	40,6	40	38
PANAMÁ	51,3	51,7	51,5	50,5	50,8	50,4	49,9
URUGUAY	42,2	39,9	40,5	40,1	40,2	39,7	39,5

Fuente: Banco Mundial. Base 100. Tabla 4.1.1

El índice Gini de Costa Rica es alto pero estable en el periodo analizado.

En el siguiente cuadro se muestra la evolución de los principales indicadores económicos de Costa Rica en los últimos 4 años.

MAGNITUDES	2014	2015	2016	2017
PIB (en millones USD)	50.577	54.743	57.741	57.345
INFLACIÓN (MEDIA %)	4,50	0,83	4,50	5,20
POBLACIÓN (miles)	4.793	4.851	4.909	4.966
POBLACIÓN ACTIVA (miles Hab)	2.280	2.243	2.281	2.200
DESEMPLEO (%Pobl. activa)	9,70	9,60	9,50	9,30
DÉFICIT %/PIB)	5,60	5,70	5,20	6,10
DEUDA %/PIB	38,40	41,00	45,20	49,20
INVERSIÓN EXTRANJERA (en millones USD)	2.907	3.096	2.681	1.654
BALANZA COMERCIAL (en millones USD)	-5.329	-4.628	-4.421	-4.359
TIPO DE INTERÉS (media %)	5	5	5	5
TIPO DE CAMBIO MEDIO (USD/COLÓN)	537,59	534,49	549,38	567,88
TIPO DE CAMBIO CIERRE PERIODO (USD/COLON)	539,40	538,40	554,60	566,40

Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Costa Rica (INC).
Banco Central de Costa Rica. USD- Dólar USA. Tabla 4.1.2

La economía en Costa Rica ha seguido la siguiente evolución:

- Las cifras del Producto Interior Bruto (en adelante PIB) presentan un crecimiento moderado. Tomando como año base 2012 según el Banco Central de Costa Rica (en adelante BCCR) el PIB creció en 2017 un 3,2%.
- La inflación media después de alcanzar su nivel más bajo en 40 años en 2015, repuntó hasta el 5% en 2017, si bien cerró con el 2,5% el año.
- Las cifras de población se mantienen estables, al igual el número de personas en activo, que suponen el 51,7%. Las tasas de desempleo se sitúan en torno al 9% de la población activa.
- El porcentaje de déficit y deuda del país sobre PIB sigue una línea ascendente. En 2017 la deuda supone el 49% del PIB. Las agencias de rating califican la deuda soberana como BB+ o BB con perspectiva negativa debido a la mala situación de las finanzas públicas. Esta calificación que implica grado especulativo en la inversión, con una capacidad cuestionable para amortizar los créditos o bonos ha hecho que desde 2015 Costa Rica haya tenido que recurrir al mercado local o préstamos multilaterales para financiarse.
- La inversión extranjera ha decrecido. Estados Unidos es su principal inversor. En 2017 representaba el 70% del total de las inversiones en el país.
- El tipo de interés se mantiene estable en el periodo analizado.

Las previsiones macroeconómicas del BCCR y del Fondo Monetario Internacional (en adelante FMI) para Costa Rica en 2019 auguran un crecimiento del PIB del 4%, y una inflación en torno al 4%.

- El reto de la economía costarricense será rebajar el déficit público a través de una importante reforma impositiva, que tendría sin duda incidencia en la inversión. El gobierno propuso algunas reformas en algunos impuestos, tales como;
- Elevación del tipo de impositivo de la renta
- Conversión del impuesto general de ventas en un IVA que grabará los servicios exentos.

Medidas fiscales insuficientes para reducir el déficit público y estabilizar la deuda pública.

Según apunta el FMI, el problema que podría afectar a la economía de Costa Rica a medio plazo, es la pérdida de estabilidad del tipo de cambio de la moneda costarricense (colón) frente al dólar USA. Hay que tener en cuenta la dependencia inversora y comercial que tiene con Estados Unidos.

El 31 de octubre de 2018 el Banco Mundial publicó un informe sobre la posición que ocupan 190 países según el indicador **Doing Business** 2019, un indicador creado por el Grupo del Banco Mundial que mide la facilidad que proporciona cada nación para hacer negocios en el mismo. En este sentido Costa Rica ocupa la posición 67, y es la 4ª economía de América Latina, sólo por detrás de México, Puerto Rico, y Colombia.

El indicador “Doing Business” (facilidad para hacer negocios) fue creado por la Corporación Financiera Internacional (CFI), entidad perteneciente al Banco Mundial, dentro del proyecto del mismo nombre. Anualmente, el Banco Mundial publica la posición que ocupan los distintos países con base en este indicador. Se clasifican las diferentes economías entre los puestos 1 a 190.

Las puntuaciones obtienen en base a la media obtenida en 10 indicadores:

1. Apertura de una empresa. El tiempo de los procedimientos, el costo y capital mínimo para abrir un nuevo negocio
2. Manejo de permisos de construcción. Procedimientos de tiempo y costo para construir un almacén
3. Empleo de los trabajadores. Índice de dificultad de contratación, la rigidez de las horas de índice, índice de dificultad de despido, rigidez del índice de empleo y costes de despido.
4. Registro de propiedades. Tiempo de Procedimientos, y el costo de registro de bienes raíces comerciales.
5. Obtención de crédito. L a fuerza del índice de derechos legales, la profundidad del índice de información crediticia.
6. La protección de los inversores. Los índices sobre el alcance de la divulgación, el grado de responsabilidad de los administradores y la facilidad de los trajes de los accionistas.
7. Pago de impuestos: Número de impuestos pagados, horas al año dedicado a preparar declaraciones de impuestos y el impuesto total a pagar como porcentaje del beneficio bruto.
8. Comercio transfronterizo: Número de documentos, el costo y el tiempo necesarios para exportar e importar.
9. Cumplimiento de contratos. Procedimientos, tiempo y costo para hacer cumplir un contrato de deuda.
10. Resolución de insolvencia: Índice de la tasa de recuperación que es una función de tiempo, costo y otros factores como la tasa de los préstamos y la probabilidad de que la empresa continúa operando.

A partir de la cumplimentación de cuestionarios concretos referidos al marco regulatorio que afecta a estos apartados se asigna la máxima puntuación al país con el marco regulatorio más flexible y con menos tiempos de espera en cada apartado (100) y a partir de ahí se asigna una puntuación a cada país tomando como referencia la mejor posición.

De acuerdo con la última información publicada por el Banco Mundial en octubre 2018, Costa Rica ocupaba en el índice “Doing Business” la posición global 67, y era la 4ª economía de América Latina, sólo por detrás de México, Puerto Rico, y Colombia.

En el siguiente cuadro vemos la posición que tiene Costa Rica en los diferentes apartados, según el último informe publicado

COSTA RICA (DOING BUSINESS)	DB 2019	PUNTUACIÓN
POSICIÓN GLOBAL	67	68,89
APERTURA DE NEGOCIOS	142	79,92
MANEJO DE PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN	74	71,05
OBTENCIÓN DE ELECTRICIDAD	38	85,10
REGISTRO DE PROPIEDADES	47	74,36
OBTENCIÓN DE CRÉDITO	12	85,00
PROTECCIÓN DE LOS INVERSIONISTAS	122	48,33
PAGO DE IMPUESTOS	57	77,99
COMERCIO TRANSFRONTERIZO	73	79,32
CUMPLIMIENTO DE CONTRATOS	121	53,33
RESOLUCIÓN DE INSOLVENCIA	134	34,53

Fuente: Banco Mundial (Doing Business).
Tabla 4.1.3

Costa Rica ocupa un lugar rezagado en las facilidades y tiempo de autorizaciones administrativas para aperturas de negocios (142), algo a tener en cuenta dado que los retrasos temporales con relación a licencias para la realización de obras condicionan el escenario temporal de recuperación de una inversión. Además, debería mejorar la posición con relación a cumplimiento de contratos (121), protección de inversionistas (122) y resoluciones de insolvencias (134).

4.3 Datos demográficos y turismo

Costa Rica, está configurada territorial y administrativamente en 8 provincias, con una población en torno a 5.000.000 habitantes (2018), de los que el 49,5% son mujeres. Aproximadamente 3.000.000 habitantes se concentran en el área metropolitana de la provincia de San José, donde se ubica la capital del mismo nombre.



Fuente: Mapa oficina de turismo de Costa Rica

Según último informe del Banco Central de Costa Rica el sector servicios aporta el 68,4% del Producto del país, y el sector turístico concretamente en torno a un 7%.

Según datos aportados por el Instituto Costarricense de Turismo (en adelante ICT), en 2017 el sector turístico empleaba a 150.000 personas de forma directa y a otras 450.000 de forma indirecta, lo que supone aproximadamente un 20% de la población activa del país.

El turismo procede en su mayor parte de Estados Unidos, por lo que un descenso de turistas procedentes de Estados Unidos afecta sobremanera a la actividad del sector.

EL transporte unido especialmente al turismo supone aproximadamente el 14% del PIB de Costa Rica. El transporte aéreo es fundamental dado que uno de los problemas de Costa Rica es inadecuada red vial terrestre, debido a las escasas inversiones realizadas hasta el momento por el gobierno para mejorar las infraestructuras.

En el periodo 2015-2017 el sector turístico ha tenido un crecimiento continuo, y ha tenido un importante apoyo del gobierno. En 2014 se creó la marca “**ESSENTIAL COSTA RICA**” con el objeto de promocionar el sector y atraer más inversión.

Según los datos estadísticos de ICT las llegadas internacionales a Costa Rica en 1984 fueron de 273.900.

Según el ICT las características del turismo en Costa Rica son las siguientes:

- Turista educado y poder adquisitivo alto (la mayor parte procedente de Norteamérica)
- Turista que busca las actividades al aire libre, el enriquecimiento cultural, vida silvestre y belleza escénica.
- Costa Rica ofrece un destino para todo el año y seguro para viajar en familia.

Según datos de ICT en 2018 llegaron a Costa Rica 3.016.667 turistas, de los que 2.314.888 lo hicieron por vía aérea, es decir un 76,73%. De estos el 65% aproximadamente procede de América del Norte, ocupando un 2º lugar el turismo procedente de Europa con un 18%. El turismo procedente de Europa se encuentra con algunas dificultades añadidas al no existir vuelos directos

En la siguiente tabla podemos ver la evolución positiva de las llegadas internacionales a Costa Rica en el periodo 2015-2018 por cualquier medio de transporte

PAISES Y/O ZONAS	Año				Variación		Distribución porcentual			
	2015	2016	2017	2018	2015 - 2018		2015	2016	2017	2018
					Absoluta	%				
TOTAL	2 660 257	2 925 128	2 959 869	3 016 667	356 410	13,4	100,0	100,0	100,0	100,0
AMÉRICA DEL NORTE	1 337 755	1 515 880	1 507 945	1 580 991	243 236	18,2	50,3	51,8	50,9	52,4
De Estados Unidos	1 077 044	1 233 277	1 199 241	1 265 067	188 023	17,5	40,5	42,2	40,5	41,9
AMÉRICA CENTRAL	711 404	724 638	735 178	691 386	- 20 018	-2,8	26,7	24,8	24,8	22,9
De Nicaragua	446 870	440 038	429 990	416 915	- 29 955	-6,7	16,8	15,0	14,5	13,8
AMÉRICA DEL SUR	156 152	181 179	181 399	190 413	34 261	21,9	5,9	6,2	6,1	6,3
De Colombia	41 185	43 706	47 953	46 723	5 538	13,4	1,5	1,5	1,6	1,5
CARIBE	12 649	12 549	13 381	12 997	348	2,8	0,5	0,4	0,5	0,4
De República Dominicana	5 312	5 541	5 956	5 897	585	11,0	0,2	0,2	0,2	0,2
EUROPA	393 115	434 884	462 295	480 102	86 987	22,1	14,8	14,9	15,6	15,9
De Alemania	66 450	67 939	70 960	74 574	8 124	12,2	2,5	2,3	2,4	2,5
De España	65 188	67 453	69 782	68 634	3 446	5,3	2,5	2,3	2,4	2,3

Tabla 4.2.1 Fuente: ICT, con datos de la Dirección General de Migración y extranjería de Costa Rica

A partir de estos datos se destaca lo siguiente:

- La llegada de turistas sigue una senda de crecimiento continuo, con un crecimiento en el periodo presentado del 13,4%.
- La llegada de turistas procedentes de América del Norte representa el 52,4% del total. Estados Unidos ocupa la primera posición con el 41,9% de los visitantes.
- Los visitantes que llegan a Costa Rica por proximidad local suponen el 83,3% del total.
- Las llegadas procedentes de Europa han seguido una senda creciente, se aproxima al 16% del total, y con perspectivas positivas. El turismo procedente de España mantiene estabilidad. Alemania seguida de Reino Unido aportan el mayor número de turistas.

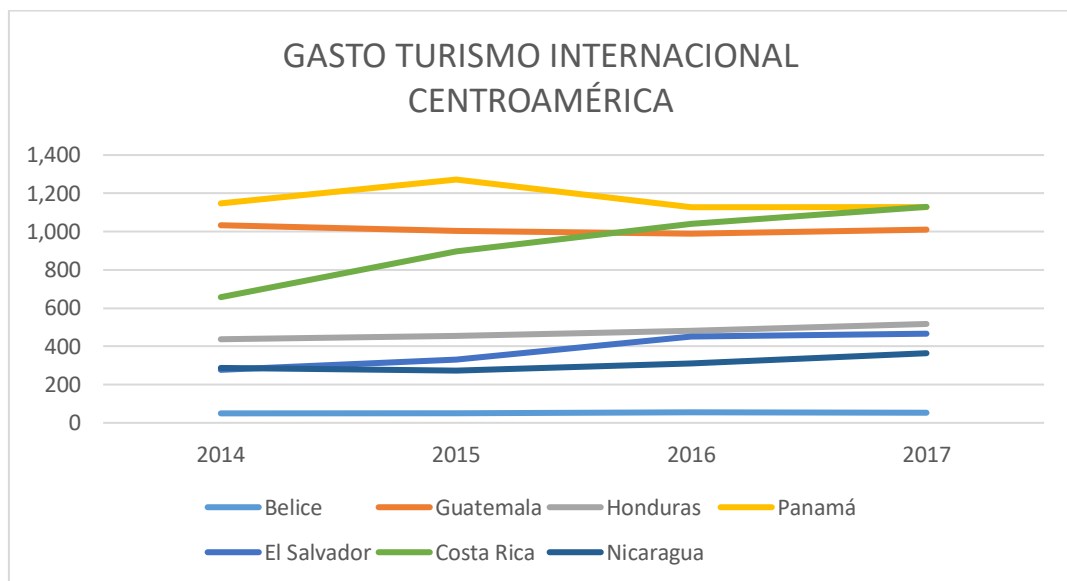
La visión general que se extrae del sector turístico en Costa Rica es por tanto positiva.

Las inversiones en infraestructuras en el país van a condicionar en gran medida su crecimiento futuro. Un dato a tener en cuenta es que los turistas valoran la seguridad y estabilidad que ofrece Costa Rica frente a otros países del entorno. Un turismo que crece sin grandes cifras, pero sí de forma constante.

En el siguiente cuadro se muestra la evolución del gasto realizado por el turismo internacional en el periodo 2014-2017 en los países de Centroamérica, según los últimos datos disponibles de la página del Banco Mundial.

GASTO TURISMO INTERNACIONAL	2014	2015	2016	2017
Belice	51	50	55	53
Guatemala	1.033	1.004	989	1.010
Honduras	437	454	482	517
Panamá	1.147	1.272	1.129	1.128
El Salvador	277	332	451	466
Costa Rica	657	898	1.040	1.129
Nicaragua	286	273	310	364

En millones\$ USD. Elaboración propia. Fuente Banco Mundial. Tabla 4.2.2



Fuente:

Elaboración propia a partir de los datos publicados por el Banco Mundial. Gráfico 4.2.1

Según los datos presentados en el periodo analizado, Costa Rica y Panamá son los países con mayor gasto turístico internacional en Centroamérica.

Asimismo, según los datos del Instituto de Turista de Costa Rica el gasto medio por turista en 2018 fue de 1.105\$ USD, ligeramente inferior al de 2017 que fue de 1.240\$ USD

4.4 Oferta hotelera e infraestructuras

4.4.1 Oferta hotelera

La zona de Guanacaste y el Valle Central la que proporciona el mayor número de plazas hoteleras sobre el total.. En el Valle Central donde se sitúa la provincia de San José es donde hay un mayor número de hoteles de 4 y 5 estrellas.

A partir de los últimos datos proporcionados por el ICT presentamos tres tablas referidas a la oferta hotelera en Costa Rica.

2018	TOTALES		PORCENTAJES	
	HOTELES	PLAZAS	HOTELES	PLAZAS
TOTAL	3.748	57.233	100%	100%
GUANACASTE	837	14.820	22,3%	25,9%
PUNTARENAS	528	6.104	14,1%	10,7%
PACIFICO MEDIO	423	6.618	11,3%	11,6%
PACÍFICO SUR	507	5.253	13,5%	9,2%
CARIBE	456	5.289	12,2%	9,2%
LLANURAL DEL NOTE	420	6.197	11,2%	10,8%
VALLE CENTRAL	577	12.952	15,4%	22,6%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Instituto de Costa Rica de turismo.
Datos estimativos de ICT. Tabla 4.3.1

En Costa Rica hay 3.748 establecimientos, con una capacidad de 57.233 plazas. Guanacaste y Valle Central acaparan el 37,7% de la oferta hotelera, con un 48,5% del total de plazas ofertadas.

En la siguiente tabla se agrupan los hoteles por categoría y número de estrellas. Aquellos que aparecen sin categorizar se corresponden con alojamientos que no tienen la “declaración turística”.

2018	0		1 a 3		4 a 5		SIN CATEG		TOTAL
	HOTELES	%	HOTELES	%	HOTELES	%	HOTELES	%	
TOTAL	2.035	54,30%	884	23,59%	271	7,23%	558	14,89%	3.748
GUANACASTE	509	60,81%	191	22,82%	47	5,62%	90	10,75%	837
PUNTAARENAS	277	52,46%	38	7,20%	14	2,65%	199	37,69%	528
PACIFICO MEDIO	248	58,63%	82	19,39%	20	4,73%	73	17,26%	423
PACÍFICO SUR	220	43,39%	223	43,98%	39	7,69%	25	4,93%	507
CARIBE	326	71,49%	53	11,62%	2	0,44%	75	16,45%	456
LLANURAL DEL NOTE	255	60,71%	94	22,38%	11	2,62%	60	14,29%	420
VALLE CENTRAL	200	34,66%	203	35,18%	138	23,92%	36	6,24%	577

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Instituto de Costa Rica de turismo. Datos estimativos basados en los registros administrativos de los establecimientos que tienen “declaración de interés turístico”. Tabla 4.3.2

De la tabla anterior apuntamos lo siguiente:

- Predominan los hoteles sin estrellas un 54,30% de los establecimientos hoteleros del país y además se corresponde mayoritariamente con pequeñas y medianas empresas que ofrecen ecoturismo o aventura.
- Un 7,23% son de 4 a 5 estrellas. De los 271 hoteles con esta categoría la mitad se ubican en el Valle Central, y en esta zona casi el 59% de los hoteles están catalogados con al menos 1 estrella, por tanto, son los hoteles que acogen un turismo de mayor poder adquisitivo.
- Aproximadamente un 31% de los hoteles del país tienen al menos una estrella.
- En torno a un 15% de los establecimientos hoteleros no están categorizados porque no cuentan con la “declaración de interés turístico”.

Según el ICT el número de establecimientos ha pasado de 2.402 en 2015 a 3.748 en 2018, un crecimiento del 56% y el número de plazas hoteleras ha crecido en el mismo periodo de 46.819 a 57.233, un crecimiento del 22%.

En cuanto al coeficiente de ocupación hotelera, el ICT informa que en 2016 (año muy bueno para el sector turístico) fue de media el 62% (62 habitaciones vendidas por cada 100 ofertadas). En 2017 y 2018 se observa un ligero descenso en este coeficiente, en torno a un 5% aproximadamente.

Por tanto, la capacidad hotelera del país está muy por encima de la demanda turística.

4.3.2 Infraestructuras

La carencia de infraestructuras para el transporte es un problema para el turismo. La administración costarricense no ha realizado grandes inversiones en este sentido.

El transporte aéreo es fundamental debido a la orografía del país. Los principales aeropuertos son el Aeropuerto Internacional de Santa María y el Aeropuerto Oduber Quiros. Esta prevista la construcción de un nuevo aeropuerto en Orotina, provincia de Alejuela que estaría operativo en 2027.

Las carreteras que salen y llegan a San José son las que más mejoras han tenido. La carretera más importante atraviesa el país con 664 km desde Panamá y llega a Nicaragua. También son importantes las carreteras que van de San Jose a las zonas turísticas costeras.

En San José y su área metropolitana se concentra una parte importante de los hoteles de más categoría del País.

5. HOTEL IMAGINARIO DE SAN JOSÉ

5.1 Localización y entorno

El hotel está situado en San José, en el Valle Central. San José tiene aproximadamente el 7% de la población del país, cerca de 300.000 habitantes. Es una ciudad con una gran mezcla demográfica, donde predomina la población de origen español e italiana.

Es líder en América Central a nivel turístico y la primera a nivel regional.

Los distritos más importantes de San José son: Merced, Hospital, Catedral y Mata Redonda y un área parcial de Zapote, La Uraca y Pavas. Tiene transporte urbano y transporte inter pueblos

El Aeropuerto Internacional Juan Santamaría está a 20 km, y el aeropuerto Tobias Bolaños a 8 km, destinado a vuelos privados y turísticos y que para vuelos nacionales es el más importante.

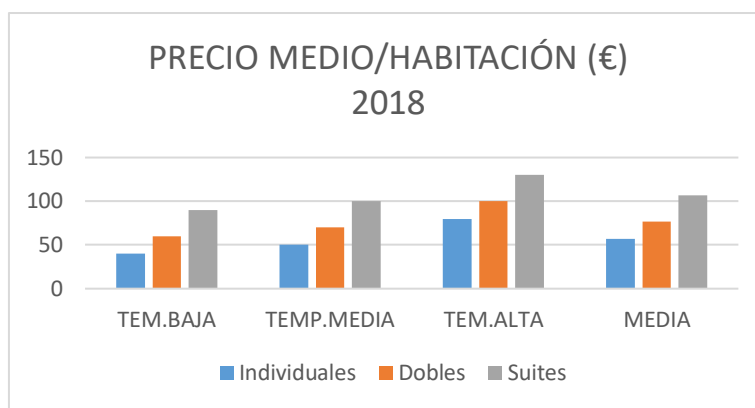
El hotel Imaginario de San José que se ha puesto a la venta por sus propietarios en 2019. Es un hotel de 3 estrellas situado en la Avenida Central, concretamente en el Paseo Colón, y que por tanto está muy bien ubicado. Funciona como un hotel turístico y de negocios.

El grupo de inversores ha decidido remodelarlo y ampliar su oferta de servicios. Tienen construcción de un spa y un gimnasio, junto a la zona de piscina, y la construcción de una pérgola donde se ubicará un pequeño restaurante El hotel dispondrá además de zona "Sweet" donde se construirá un jacuzzi

5.2 Características: Habitaciones y servicios

El hotel Imaginario de San José se encuentra ubicado en un terreno de 2.000 m², sobre el que se asienta un edificio de 5 plantas de 6.000m². Dispone de 61 habitaciones de las cuales 10 son individuales, 45 dobles y 6 suites. Todas con instalaciones de agua caliente, baño completo, televisión y aire acondicionado. Dispone de un parking subterráneo propio para 40 vehículos y piscina exterior.

En el siguiente gráfico se muestra el precio medio de las habitaciones del Hotel en función de la temporada. La temporada alta se asocia con el mayor grado de ocupación hotelera en Costa Rica, es lo que se conoce como temporada seca, y abarca los meses de diciembre, enero, febrero, marzo, abril, y la temporada baja, conocida como temporada de lluvias abarca los meses mayo, junio, septiembre, octubre y noviembre. Los meses de julio y agosto sería la temporada media.



Elaboración propia. Gráfico 5.2.1

5.3 Aspectos jurídicos y fiscalidad

En general se puede decir que Costa Rica tiene un marco jurídico y fiscal apropiado para realizar inversiones. Como anécdota señalar que se la conoce como la “Suiza Centroamericana”, por el nivel de exigencia fiscal.

Tiene firmados diferentes convenios con España para evitar la doble imposición de residentes extranjeros.

Las personas jurídicas que explotan negocios de hostelería tienen que ingresar el impuesto sobre el valor agregado (el IVA) que en 2018 era del 13% (previsión de subida en 2019 al 14%).

El tipo general del impuesto de sociedades es del 30% del beneficio societario, si bien podría aplicarse un tipo impositivo que va del 10% al 20% cuando la sociedad no alcanza un determinado nivel de resultados.

El 2 de septiembre de 2015, la Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica aprobó un impuesto sobre moteles y lugares afines (Decreto Legislativo 9326), que grava las ventas que realicen mensualmente (se abona en octubre de cada año). Este impuesto es diferente y tiene en cuenta la categoría del hotel

- Los negocios calificados con categoría “A” pagan una tarifa mensual de un trece por ciento (13%) del salario base referido a cada habitación.
- Los negocios calificados con categoría “B” pagan una tarifa mensual de un diez por ciento (10%) del salario base referido a cada habitación.
- Los negocios calificados con categoría “C” pagarán una tarifa mensual de un cinco por ciento (5%) del salario base referido a cada habitación.

El salario base referido a cada habitación es el salario base correspondiente a un oficinista 1 del poder judicial que se publica anualmente en la ley de presupuestos de la República de Costa Rica (2016-424.520 colones, 2017-426.200 colones 2018-431.000 colones).

El Hotel Imaginario de Costa Rica es un hotel que abona un impuesto del 10%. Es una sociedad de responsabilidad limitada, con un tipo impositivo general del 30% en el impuesto de sociedades y que ingresa un IVA del 13%.

5.4 Gestión y recursos humanos

En 2018 El Hotel cuenta con una plantilla de 18 personas. En el periodo 2014-2018 no se ha reducido e incorporado personas a la plantilla.

PLANTILLA		MUJERES	HOMBRES
Gerente	1	1	0
Recepción	4	2	2
Administración	1	0	1
Limpieza	6	5	1
Jefe de cocina	1	1	0
Ayudantes de cocina	5	2	3
TOTAL	18	11	7

Tabla 5.4.1. Elaboración propia

La gerente y el administrador del Hotel son los actuales propietarios. Adicionalmente, tienen contratos con diferentes empresas para el mantenimiento de las instalaciones (aire acondicionado, telefonía, transporte, lavandería, asesoría fiscal y contable).

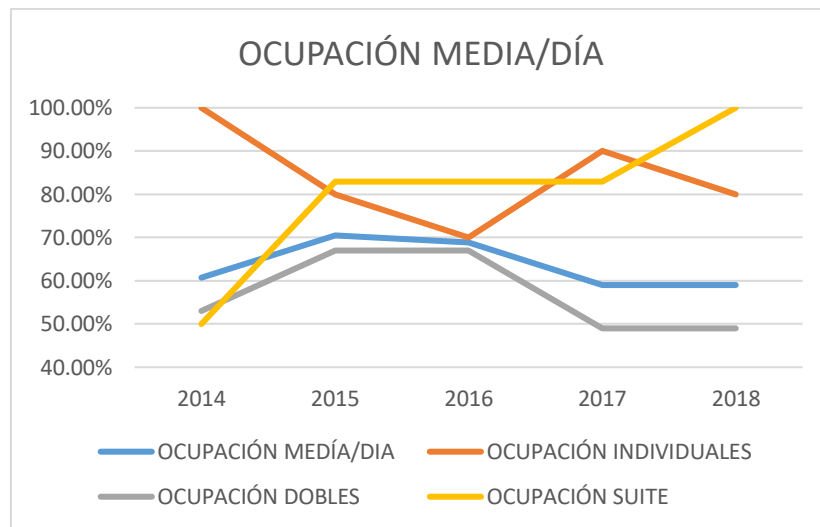
	Costa Rica	Guatemala	Honduras	Nicaragua	El Salvador
2014	760,24	313,77	330,86	180,73	173,03
2015	783,55	333,15	330,00	210,68	179,92
2016	800,61	348,91	345,71	229,79	179,92
2017	801,83	370,01	357,68	249,07	257,47
2018	821,27	396,16	375,62	275,26	261,01

Fuente: Datos ministerio de trabajo de cada país. En dólares USD. Tabla 5.4.2

Como muestra el gráfico, el salario mínimo mensual en Costa Rica es el más alto de los países comparados.

5.5 Marketing y grado de ocupación

A partir de los datos incluidos en **Anexo-Tabla 5.5.1** al presente trabajo se presenta un gráfico que muestra el grado de ocupación media/día del hotel en el periodo 2014-2018.



Elaboración propia. Gráfico 5.5.1

El coeficiente de ocupación del hotel experimenta una clara tendencia a la baja, con una especial incidencia en 2017. La ocupación media diaria en 2018 es del 59,2% (en 2014 fue del 60,66%). Este porcentaje de ocupación es 2 puntos inferior a al coeficiente de ocupación/diaria hotelera del país que se sitúa en el 61%.

El Hotel realiza periódicamente campañas de marketing para conocer el grado de satisfacción de la clientela. Realiza importantes gastos en publicidad de forma regular en las redes y dispone página propia en internet. Los clientes otorgan una calificación 3 sobre 5, destacando especialmente el trato, la ubicación y los precios, y obtiene malas puntuaciones en cuanto a instalaciones y servicios complementarios.

5.6 Matriz DAFO

A partir de la información disponible del sector hotelero en Costa Rica, y en concreto del área de San José (análisis externo) y teniendo en cuenta las características del Hotel Imaginario de Costa Rica (análisis interno) se presenta la matriz DAFO.

DEBILIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> • Instalaciones obsoletas • Necesidades de acondicionamiento con fuerte inversión • Habitaciones pequeñas y no adaptadas • Restaurante poco atractivo-solo desayunos • No tiene servicio de SPA • Precio poco flexible • Grado de ocupación 	<ul style="list-style-type: none"> • Competencia de precios • No renovado • Muchos hoteles en la zona y de mayor categoría • Crecimiento moderado del turismo en Costa Rica y San José
FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> • Situación-fácil localización • Precio habitación competitivo • Parking propio • Comunicaciones • Personal capacitado • Atención al cliente • Hotel conocido • Hotel turístico y de negocios • Buenas opiniones en la red en general 	<ul style="list-style-type: none"> • Ampliación de los servicios (spa-jacuzzi) • Mejora de la oferta del restaurante • Mejora de las instalaciones • Orientación del hotel

Fuente: Elaboración propia

6. VALORACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DEL HOTEL

El hotel Imaginario de San José se ha puesto a la venta por un precio de 6.000.000€.

PRECIO DE LA TRANSACIÓN: 6.000.000€

El hotel se ubica en el cantón central de San José (Mata Redonda), en la zona conocida como Sabana, Parque Metropolitano de Sabana, a menos de 1 km del centro.

Las cifras de balance y cuenta de pérdidas y ganancias, y los datos económico-financieros del hotel se muestran en euros.

La evolución del tipo de cambio colón/euro desde diciembre 2017 se incluyen en el **Anexo-Tabla 6.1** al presente informe.

6.1 Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias del hotel

El Balance del Hotel Imaginario presenta las siguientes cifras en los últimos 3 años.

ACTIVO	2016	2017	2018
A) ACTIVO NO CORRIENTE	5.650.000	5.427.000	5.265.350
Inmovilizado material	5.650.000	5.427.000	5.265.350
Terreno y construcciones	4.000.000	3.920.000	3.840.000
Instalaciones	1.300.000	1.242.000	1.118.350
Equipos informáticos	50.000	25.000	100.000
Mobiliario	300.000	240.000	207.000
B) ACTIVO CORRIENTE	230.000	284.125	357.100
Existencias	125.000	120.000	130.000
Deudores comerciales	15.000	50.000	77.100
Efectivo	90.000	114.125	150.000
TOTAL ACTIVO	5.880.000	5.711.125	5.622.450
PASIVO			
A) PATRIMONIO NETO	4.955.625	5.030.625	5.145.450
Capital	100.000	100.000	100.000
Reservas	4.680.000	4.855.625	4.930.625
Resultado ejercicio	175.625	75.000	114.825
B) PASIVO NO CORRIENTE	600.000	400.000	200.000
Créditos bancarios a l/p	600.000	400.000	200.000
C) PASIVO CORRIENTE	324.375	280.500	277.000
Créditos bancarios a c/p	200.000	200.000	200.000
Intereses c/p	3.375	40.500	27.000
Acreedores comerciales	121.000	40.000	50.000
TOTAL PASIVO Y PN	5.880.000	5.711.125	5.622.450

Cifras en miles de €. Tabla 6.1.1. Elaboración propia

RATIOS ECONÓMICO-FINANCIEROS	2016	2017	2018
RATIO DE FONDOS PROPIOS	84,28%	88,08%	91,52%
RATIO FINAN.INMOVILIZADO	87,71%	92,70%	97,72%
FONDO DE MANIOBRA/pasivo corriente	-29,09%	1,29%	28,92%
EXIGIBLE L/P/total balance	10,20%	7,00%	3,56%

Tabla 6.1.2. Elaboración propia

El hotel está financiado en su mayor parte con fondos propios. Una ratio de solvencia muy elevado, y con escaso endeudamiento bancario. Una cuenta de crédito para circulante que se renueva anualmente, y un préstamo con vencimiento en 2019, y cuotas de amortización anuales de 200.000€.

Si bien en 2016 contaba con un fondo de maniobra negativo, se ha revertido la situación en 2017 y 2018, y el Hotel genera flujo de caja suficiente para atender el pago a proveedores.

El inmovilizado del Hotel está compuesto por los siguientes elementos. Se amortiza de forma lineal conforme a su vida útil.

AMORTIZACIONES	2016	2017	2018	TIPO	VIDA ÚTIL
Construcciones	80.000	80.000	80.000	2%	50
Instalaciones	186.000	200.050	210.050	10%	10
Equipos Informáticos	60.000	60.000	63.000	20%	5
Mobiliario	25.000	25.000	25.000	10%	10

Cifras en euros. TABLA 6.1.3. Elaboración propia

En 2017 los propietarios realizaron inversiones en Instalaciones Eléctricas por importe de 140.500€. Así mismo, en 2018 se realizó una reforma por importe de 230.000 euros: 100.000 euros para instalación de aire acondicionado, 100.000 euros en Equipos Informáticos y 30.000 euros en mobiliario.

Inversión	2017	2018	Amortización
Instalaciones Técnicas	140.500	100.000	24.050
Mobiliario	0	30.000	3.000
Equipos Informáticos	0	100.000	20.000

Cifras en euros. TABLA 6.1.4

El Pasivo No Corriente está integrado por un préstamo personal concedido por el Banco de Costa Rica en diciembre de 2016 por un importe nominal de 600.000 euros, con un plazo de amortización de 3 años y un tipo de interés fijo del 6,75%. En 2019 se amortizará el préstamo a l/p concedido por el Banco de Costa Rica con el abono de 200.000€.

El Banco de Costa Rica concedió al negocio una Cuenta de Crédito a 1 año renovable cuyo límite es de 200.000 euros con un tipo de interés del 5% revisable.

Cartera de Préstamos a Largo Plazo	2016	2017	2018
Crédito Bancarios a Largo Plazo	600.000	400.000	200.000
Intereses a corto plazo	0	40.500	27.000

Cartera de Crédito a Corto Plazo	2016	2017	2018
Cuenta de crédito a corto plazo	200.000	200.000	200.000
Gastos financieros Cuenta de crédito	5%	4,50%	6%
	10.000	9.000	12.000

Cifras en euros. TABLA 6.1.5. Elaboración propia

En el siguiente cuadro se presenta la evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias en los tres últimos ejercicios auditados:

PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2016	2017	2018
Importe neto cifra de negocios	1.074.925	996.450	1.014.700
Impuesto hoteles (10%)	51.618	47.867	46.250
Aprovisionamientos	107.492	114.536	101.470
Gastos de personal	203.150	191.854	193.157
TSSE	50.397	75.000	46.738
Otros gastos explotación	50.000	50.000	50.000
Amortizaciones Inmovilizado	351.000	365.050	378.050
RESULTADO EXPLOTACIÓN	261.268	152.143	199.035
Ingresos financieros	3.000	4.500	4.000
Gastos financieros	13.375	49.500	39.000
RESULTADO FINANCIERO	-10.375	-45.000	-35.000
RAI	250.893	107.143	164.035
IMPUESTO SOCIEDADES (30%)	75.268	32.143	49.211
RDI	175.625	75.000	114.825
CASH-FLOW	526.625	440.050	492.875

Cifras en euros. TABLA 6.1.6. Elaboración propia

- (1) El tipo impositivo es del 10% y se calcula teniendo en cuenta el número de habitaciones del hotel (61) por el salario de referencia el salario base correspondiente a un oficinista 1 del poder judicial y que se publica anualmente en la ley de presupuestos de la República de Costa Rica. Se ha convertido a euros tomado como referencia el tipo de cambio promedio de cada ejercicio.
- (2) El tipo impositivo del impuesto de sociedades es del 30%.

En el siguiente cuadro se presenta las ratios económico-financieros más significativos para el periodo 2016-2018.

RENTABILIDAD	2016	2017	2018
FINANCIERA	3,54%	1,49%	2,23%
ECONÓMICA	2,99%	1,31%	2,04%
EBITDA	601.893	472.193	542.085
EBITDA/FONDOS PROPIOS	12,15%	9,39%	10,54%
EBITDA/BALANCE	10,24%	8,27%	9,64%
CASH-FLOW	526.625	440.050	492.875
RATIO DE EFICIENCIA EXPLOTACIÓN	75,69%	84,73%	80,38%

TABLA 6.1.7. Elaboración propia

La rentabilidad financiera y económica después de impuestos es muy reducida, (El bono a 5 años de Costa Rica se mueve en torno al 7%).

El Hotel genera un cash-flow sobre fondos propios del 9,81%. La ratio de eficiencia (gastos/ingresos explotación) ha mejorado respecto a 2018. El Ebitda (resultados antes de intereses, impuestos y amortizaciones) sobre balance es el 9,57%.

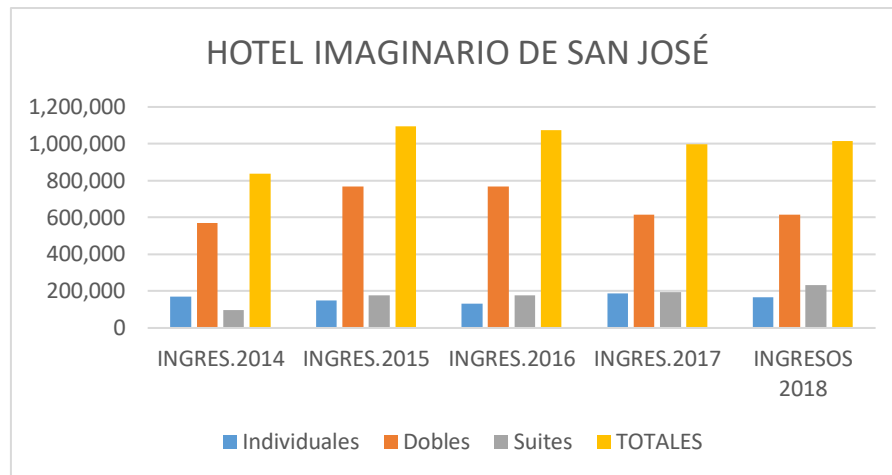
El Hotel Imaginario ingresó en el ejercicio 2018 un total de 1.014.700 euros y acabó teniendo un beneficio después de impuestos de 114.825€, con un Cash-Flow de 492.875 euros.

Los gastos de personal han ido disminuyendo cada año, pero se debe al efecto del tipo de cambio euro/colón, dado que el colón se ha depreciado respecto al euro en el periodo estudiado. El hotel no ha contratado personal en los últimos tres años y se ajusta en general a la tabla de salarios mínimos de cada ejercicio. Los gastos de personal suponen en 2018 suponen aproximadamente el 20% respecto a la facturación.

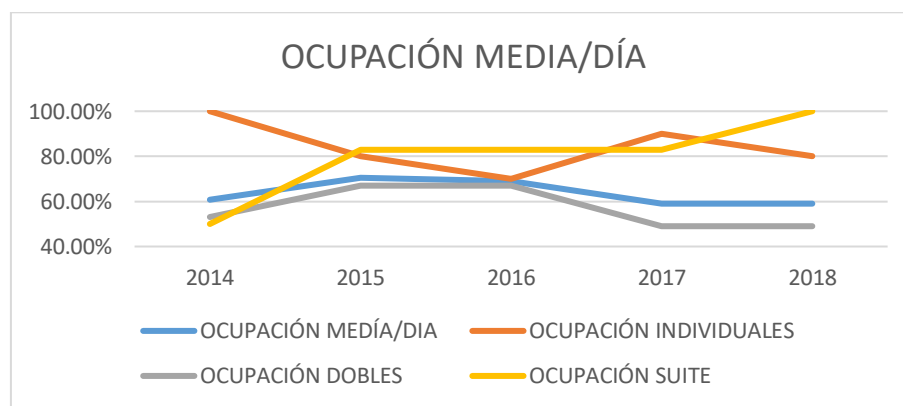
La evolución de la ocupación media, así como los ingresos por habitación y precio medio/habitación en el hotel durante el periodo analizado ha sido la siguiente:

AÑOS	2016		2017		2018	
OFERTA	OFERTA	OCUP.MEDIA	OFERTA	OCUP.MEDIA	OFERTA	OCUP.MEDIA
HABITACIONES	61	42	61	36	61	36
Porc.ocup.media		68,85%		59,02%		59,02%
Individuales	10	7	10	9	10	8
Porc.ocup.media		70%		90%		80%
Dobles	45	30	45	22	45	22
Porc.ocup.media		67%		49%		49%
Suites	6	5	6	5	6	6
Porc.ocup.media		83%		83%		100%
Precio hab/noche	2016	INGRES.2016	2017	INGRES.2017	INGR.2018	INGRESOS 2018
Individuales	52	132.008	57	186.150	57	165.467
Dobles	70	766.500	77	615.633	77	615.633
Suites	97	176.417	107	194.667	107	233.600
TOTALES		1.074.925		996.450		1.014.700

Cifras en euros. TABLA 6.1.8. Elaboración propia



Elaboración propia. Gráfico 6.1.1



Elaboración propia. Gráfico 6.1.2

El grado de ocupación del Hotel alcanzó su mejor nivel en 2015, con un 70%. En 2017 y 2018 ha descendido el nivel de ocupación por debajo del 60%

El “**Revpar**” (revenue per available room-dinero obtenido por habitación) es un indicador muy utilizado en el sector hotelero. Permite valorar el rendimiento financiero de un establecimiento en un periodo de tiempo determinado. El revpar se calcula a partir de la tarifa promedio diaria de habitaciones por la tasa de ocupación.

Este indicador es una herramienta utilizada para ajustar las tarifas de los hoteles con el objetivo de maximizar ingresos por habitaciones. El Hotel imaginario de San José ha tenido la siguiente evolución en este índice:

REVPAR	2014	2015	2016	2017	2018
TARIFA MEDIA (€)	64	70	70	76	77
PORCENTAJE OCUPACIÓN	60,66%	70,49%	68,85%	59,02%	59,02%
REVPAR(T.M*POR.OCUP)	39,09	49,13	48,28	44,75	45,57

TABLA 6.1.9. Elaboración propia

En la siguiente tabla se presentan el precio habitación (alojamiento y desayuno) ofertado por algunos hoteles de la misma categoría y situados en la misma zona:

*	HOTELES COMPETENCIA ZONA	HABIT/NOCHE €
3	Tryp San Jose Sabana	72
3	Best wester Irazu	91
3	Park Inn Radison San José	80
3	Rincón del Valle	69
4	Barceló San José	91
5	Hilton Garden Inn San José	124

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidas de las páginas booking y Trip Advisor
 Precio medio habitación doble/noche. Alojamiento y desayuno. Cifras en euros. Ofertas 2019
 Tabla 6.1.10

El precio medio habitación doble en el Hotel Imaginario (77€) por lo que se mueve en unos importes medios similares a los hoteles de 3 estrellas de la zona.

6.2 Razonabilidad del precio de adquisición

Para determinar la razonabilidad del precio de la transacción, vamos a usar algunos los métodos habitualmente utilizados y nos centraremos en un análisis de los datos actuales del hotel.

6.2.1 Valoración basada en el balance

Los métodos de valoración basados en el balance realizan un análisis estático (en un momento concreto) del valor contable de los elementos patrimoniales que conforman el balance de la sociedad y por tanto no analizan la evolución futura de la empresa

El balance auditado del Hotel Imaginario de San José a 31/12/2018 es el siguiente:

ACTIVO	2018	PASIVO	2018
A) ACTIVO NO CORRIENTE	5.265.350	A) PATRIMONIO NETO	5.145.450
Inmovilizado material	5.265.350	Capital	100.000
Terreno y construcciones	3.840.000	Reservas	4.930.625
Instalaciones	1.118.350	Resultado ejercicio	114.825
Equipos informáticos	100.000	B) PASIVO NO CORRIENTE	200.000
Mobiliario	207.000	Créditos bancarios a l/p	200.000
B) ACTIVO CORRIENTE	357.100	C) PASIVO CORRIENTE	277.000
Existencias	130.000	Créditos bancarios a c/p	200.000
Deudores comerciales	77.100	Intereses c/p	27.000
Efectivo	150.000	Acreedores comerciales	50.000
TOTAL ACTIVO	5.622.450	TOTAL PASIVO Y P.NETO	5.622.450

Cifras en euros. Tipo de cambio euro/colon 31/12/2018. Tabla 6.2.1.1. Elaboración propia

6.2.1.1 Valor contable o valor en libros

Es el patrimonio neto contable de la sociedad, la diferencia entre el valor contable de los activos y el valor contable de las obligaciones, una vez deducidas en su caso las amortizaciones y depreciaciones.

La utilización nos servirá como referencia inicial en la transacción, es decir con un nivel de partida para la negociación.

El informe de auditoría del Hotel Imaginario de Costa Rica no presenta salvedades.

El valor contable o en libros del hotel a 31/12/2018 es de **5.145.450€**. Este sería el nivel inicial para negociar el precio de la transacción.

VALOR CONTABLE 5.145.450€

6.2.1.1 Valor contable o en libros (ajustado)

La valoración de los activos y pasivos se realiza por el “valor razonable” o en su caso valor de mercado. El valor razonable es el precio que se estaría dispuesto a pagar por un activo, en condiciones en las que tanto comprador como vendedor está debidamente informados del mercado y de las características del mismo.

El elemento patrimonial más relevante del Hotel es la edificación. El hotel se ubica en el cantón central de San José (Mata Redonda), en la zona conocida como Sabana, Parque Metropolitano de Sabana, y que está a menos de 1 km del centro. Esta zona ha experimentado un importante desarrollo en los últimos años, y es una zona cultural y recreativa importante, donde se observa una revalorización del precio de los terrenos.

El precio del m2 del terreno edificable en esta zona se sitúa entre 800 y 1.600\$USD (entre 728 y 1.456 €, precio medio 1.100€). Por otra parte, el precio medio de transacciones obtenidos de las estadísticas 2019 que se muestran en la página oficial **m.encuentra24.com**, el precio medio m2 de las ventas realizadas en la zona es de 1.786\$ m2 (1.625€ m2).

De estas cifras se deduce que el coste de la edificación medio sería de 525€ m2 en la zona indicada, y el coste medio del terreno 1.100€. Según estos datos el valor razonable estimativo del edificio e instalaciones del hotel Imaginario sería:

Valor razonable terreno 1.100€x2.000m2=2.200.000€

Valor edificación 525€x 6.000m2=3.150.000€

ELEMENTOS	CONTABLE	RAZONABLE	PLUSVALÍA
TERRENO	1.200.000	2.200.000	1.000.000
EDIFICIO	2.640.000	3.150.000	510.000
TOTALES	3.840.000	5.350.000	1.510.000

Cifras en euros. Tabla 6.2.1.2. Elaboración propia

El valor contable ajustado del hotel a 31/12/2018 teniendo en cuenta esta plusvalía teórica sería de 6.655.000€ ($5.145.450 + 1.510.000 = 6.655.450$ €).

VALOR CONTABLE AJUSTADO 6.655.450€

6.2.1.3 Valor de liquidación

Esta valoración solo procede en el supuesto de que se decida liquidar los activos para hacer frente a las obligaciones. En este caso, exista una transmisión en bloque de activos y pasivos, por lo que no se considera obtener un patrimonio de liquidación.

6.2.1.4 Valor sustancial

El valor sustancial es el precio que tendría que desembolsar el comprador si decidiera construir el hotel en las mismas condiciones actuales. No se trata de obtener valores de liquidaciones. En este caso el valor más adecuado es el precio de reposición para los activos.

Dado que se disponen de referencia de construcción en la zona para hoteles de similares características no se puede realizar una valoración basada en el precio de reposición. En cualquier caso, estaría por encima del valor contable dada el incremento de costes de construcción y plusvalía de terrenos en la zona.

6.2.1 Valoración basada en los resultados

Dado que se trata de una empresa de servicios, y que no cotiza en bolsa utilizaremos como referencia los ingresos obtenidos por ocupación en un determinado periodo.

La cuenta de pérdidas y ganancias del hotel correspondiente al último ejercicio cerrado en 2018 es la siguiente.

PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2018
Importe neto cifra de negocios	1.014.700
Impuesto hoteles (10%)	46.250
Aprovisionamientos	101.470
Gastos de personal	193.157
TSSE	46.738
Otros gastos explotación	50.000
Amortizaciones Inmovilizado	378.050
RESULTADO EXPLOTACIÓN	199.035
Ingresos financieros	4.000
Gastos financieros	39.000
RESULTADO FINANCIERO	-35.000
RAI	164.035
IMPUESTO SOCIEDADES (30%)	49.211
RDI	114.825
CASH-FLOW	492.875

Cifras en euros. Tabla 6.2.2.1. Elaboración propia

Un indicador que utilizan los fondos de inversión cuando adquieren cadenas hoteleras el **indicador GOP (Gross operating Profit)** que se define como la diferencia entre los ingresos del hotel derivados del hospedaje y los gastos de explotación del hotel (aprovisionamientos, personal, suministros). El hotel Imaginario tiene un GOP de 577.085€ que dividido entre el número de habitaciones del hotel sería 9.460€ de beneficio operativo anual por cada habitación.

La rentabilidad mínima que piden los fondos para este tipo de inversión en España se sitúa entre el 6 al 7%, lo que significa que el valor del Hotel imaginario a partir del GOP se sitúa en un valor entre 8.244.071€ y 9.618.084€.

No obstante, en Costa Rica con el diferencial de tipos de interés existente, la rentabilidad exigida tendría que ser superior al 7%. Si se exige al menos la rentabilidad de la deuda a l/p a más de 5 años de Costa Rica estaríamos próximos al 9%, por tanto, la valoración sería de 6.412.056€. (577.085/9%)

VALOR GOP 6.412.056€

6.2.1.1 Múltiplo de las ventas

Este método consiste en asignar una ratio sectorial al hotel, que multiplicado por la cifra de ventas media de los últimos 5 años permita determinar el valor de la empresa. Para ello, se debe conocer el múltiplo asignado por el mercado a empresas comparables del sector. También se utiliza como múltiplo el EBITDA sobre ventas.

No se han encontrado publicaciones con relación al múltiplo de la actividad hotelera en Costa Rica, por lo que no se puede cuantificar el valor del hotel siguiendo estas pautas.

No obstante, si se ha determinado el múltiplo que se estaría utilizando según el precio de la transacción y la cifra media de ventas del hotel en los últimos 5 años.

La facturación media en los últimos 5 años ha sido de 1.003.628€, como el precio pedido en la transacción es de 6.000.000€ se estaría utilizando un múltiplo sobre ventas de 6,5 para determinar el precio de la transacción.

Dado que no se disponen de datos en este sentido no podríamos concluir sobre si la razonabilidad del múltiplo es la adecuada.

6.2.2.2 Múltiplo EBITDA/valor de la empresa.

El EBITDA se define como el resultado bruto de explotación, antes de intereses, impuestos y amortizaciones, y viene de las siglas en inglés (Earnings before interest tax, depreciation and amortization).

Este múltiplo relaciona el resultado antes de impuestos, amortizaciones y costes financieros sobre el valor de la empresa. A modo orientativo en España (no hay datos en Costa Rica) el sector hotelero según datos aportados en un informe económico de enero de 2019 por Aswath Damodaran, profesor de la Stern Scholl of Bussines de la Universidad de Nueva York, el múltiplo EBITDA sobre valor de la empresa en España era del 10,93.

El hotel Imaginario ha tenido un EBITDA medio en los tres últimos años de 554.707€ que multiplicado por este múltiplo nos daría un valor del hotel de 6.062.951€.

VALOR EBITDA/VALOR EMPRESA 6.062.951€
--

6.2.3 Valoración basada en el fondo de comercio

. Cuando en una adquisición se paga un precio por encima del patrimonio neto contable se están valorando otros elementos que puedan afectar a la rentabilidad futura del negocio.

El precio fijado en la transacción es de 6.000.000€ lo que significa que inferior al valor contable ajustado y es superior en 854.550€ respecto al valor contable o en libros. Podemos entender que esta es la horquilla en la que se está moviendo el fondo de comercio.

6.2.4 Valoración basada en el descuento de flujos

La valoración basada en el descuento de flujos es el método más riguroso utilizado en la valoración de negocios. Permite calcular el valor de la empresa a partir de los flujos económicos esperados de la actividad, que permitirán en definitiva remunerar al accionista y hacer frente al coste de la deuda.

Este método requiere tener un conocimiento completo de numerosas variables y sus proyecciones futuras del negocio. Requiere una estimación detallada los ingresos futuros, ebitda, valor residual, tasa de descuento...para determinar el flujo de caja neto del negocio en cada periodo. Resulta necesario además establecer diferentes escenarios temporales. Cuando más largo es el escenario temporal que utilicemos más incertidumbres habrá respecto a las variables utilizadas en las previsiones. Hay que tener en cuenta que todos estos análisis utilizan una horquilla entre 5 y 10 años.

En este apartado se realiza una aproximación teniendo en cuenta el negocio en su momento actual, y consideraremos únicamente flujos de caja previstos en un escenario de 5 años, y que van a ser la media de los obtenidos en los últimos 3 años.

La fórmula para determinar el valor de una empresa a partir de los flujos de caja esperado es la siguiente:

$$V = \frac{CF_1}{(1+K)^1} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

Los pasos para determinar el valor de un proyecto de inversión (V) a partir de los flujos de caja esperados (CF1, CF2....) son los siguientes:

1. Proyección financiera de las cifras de ventas, EBITDA y cash-flow para un periodo temporal. Utilizaremos el periodo de 5 años por ser el más habitual, y consideraremos que son la media de los obtenidos en los tres últimos años.
 2. Calculamos el valor residual de la empresa (VRN) a partir del 5º año, dado que entendemos que el hotel va a seguir en funcionamiento. Este valor residual tiene un peso muy importante en la valoración. Utilizaremos el multiplicador de ventas de la actividad hotelera.
 3. Se determinará una tasa de descuento adecuada al proyecto (K). En el supuesto de valoración de un negocio se utilizarán los flujos de caja generados en cada periodo descontados al tipo de coste de la deuda que actualmente asume el hotel.
1. Proyección financiera de las cifras de ventas, EBITDA y cash-flow para un periodo temporal. Utilizaremos el periodo de 5 años por ser el más habitual.

	2019	2020	2021	2022	2023
EBITDA	538.724	538.724	538.724	538.724	538.724
CASH-FLOW	486.517	486.517	486.517	486.517	486.517
AMORTI.DEUDA	200.000	0	0	0	0
FLUJO DE CAJA NETO	286.517	486.517	486.517	486.517	486.517

Cifras en euros. Tabla 6.2.4.1. Elaboración propia

Supuesto: Cifras medias obtenidas por el Hotel Imaginario en los tres años inmediatamente anteriores

En 2019 se considera que se amortiza el préstamo a l/p

2. Calculamos el valor residual de la empresa (VRN) a partir del 5º año, dado que entendemos que el hotel va a seguir en funcionamiento. Este valor residual tiene un peso muy importante en la valoración.

Para este cálculo vamos a obtener un valor residual utilizando el múltiplo del EBITDA por ser el más utilizado en las transacciones.

Teniendo en cuenta estos supuestos obtendríamos el siguiente valor residual a partir de 2023:

	MULTIPLICADOR VENTAS/EBITDA	VALOR RESIDUAL 2024
EBITDA X 11	538.724 X 11	5.925.964

En España el múltiplo del EBITDA sobre el valor de la empresa se sitúa en torno a 11. No tenemos datos en Costa Rica comparable del sector hotelero.

Obtenemos un valor residual ponderado por múltiplos de ventas y ebitda de **5.925.964€**. Otra opción es a partir del último flujo de caja disponible es determinar un valor a partir de una rentabilidad mínima perpetua exigida al negocio (9%). En este caso el valor residual sería de 5.405.744€.

3. Determinamos la tasa de descuento adecuada al proyecto (K). En el supuesto de valoración de un negocio se utilizarán los flujos de caja generados en cada periodo descontados a un tipo que tenga en cuenta el riesgo del negocio.

En la siguiente tabla proyectamos los flujos de caja esperado, incorporando el valor residual obtenido, y los descontamos tasa de descuento del 9%. (bono a 5 años del bono del Estado en Costa Rica).

	2019	2020	2021	2022	2023	V.RESIDUAL
FLUJO DE CAJA NETO	286.517	486.517	486.517	486.517	486.517	5.925.964

Cifras en euros. Tabla 6.2.4.2. Elaboración propia

El valor actual de los flujos descontados nos dará una aproximación al valor del hotel en el momento actual

El valor de la empresa basado en el descuento de flujos descontados a un tipo de descuento del 7% sería de 5.334.339€. (Con un tipo de descuento del 5% nos aproximaríamos al precio de la transacción).

VALOR FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS 5.334.339€
--

El resumen de los valores obtenidos conforme a los métodos utilizados es el siguiente:

VALORES DE TRANSACCIÓN	2018	diferencias
PRECIO DE LA TRANSACCIÓN	6.000.000	
VALOR CONTABLE	5.145.500	854.500
VALOR CONTABLE AJUSTADO	6.655.450	-655.450
VALOR GOP	6.412.056	-412.056
MULTIPLICADOR EBITDA		-62.951
	6.062.951	
VALOR FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS	5.334.339	-665.661

Cifras en euros. TABLA 6.2.4.3. Elaboración propia

El precio de la transacción difiere del valor contable en 854.550€ que es inferior a la cifra de ventas de un año, y son los resultados del hotel de 8 años, aproximadamente.

El precio de la transacción, es inferior al valor de mercado estimado para el terreno y edificio, 6.655.450€. No obstante, hay que interpretar estos datos con prudencia dado que disponemos de datos de ventas de hoteles en la zona, y el precio de las transacciones de referencia m2, se refieren a transacciones de edificaciones residenciales.

Las valoraciones basadas en el EBITDA y resultados (GOP) se mueven en una horquilla aceptable. No obstante, se han utilizado algunos datos de multiplicadores de la actividad hotelera en España, ya que se desconocen Costa Rica, y por tanto es probable que estén sobrevalorado el importe obtenido.

El valor que hemos obtenido basado en el descuento de flujos está por encima del valor contable, y difiere del precio de la transacción en 665.661€.

Con estos datos podemos concluir, con las reservas oportunas que el precio de transacción es razonable considerando que se plantean inversiones y hay un proyecto para aumentar los resultados y los cash-flow del negocio actual. En cualquier caso, la rentabilidad que hay que pedir a este negocio tiene que ser muy superior a la rentabilidad del Hotel en 2018.

7. INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN

7.1 Proyecto de inversión

El grupo de inversoras/es del hotel va a constituir una sociedad con domicilio fiscal en España para adquirir la titularidad del negocio. Adicionalmente, una vez adquirida la sociedad tiene prevista la realización de inversiones con el objeto de ampliar la oferta de servicios, aumentar el grado de ocupación y conseguir una generación de cash-flow que haga viable el proyecto.

Las inversiones a realizar son las siguientes:

1. Instalación de jacuzzi junto a la zona de piscina exterior con techo flexible replegable, y protegida por mampara exterior.
2. Construcción de spa, con zona de gimnasio
3. Pérgola restaurante junto a la zona de piscina, donde se ofrecerá carta de menús tradicionales
4. Desarrollo de plataforma on-line para publicitar y contratar los servicios del hotel en internet

7.2 COSTES ECONÓMICOS DE LA INVERSIÓN. ESCENARIO TEMPORAL

El proyecto de inversión con indicación de los costes económicos asociados al mismo es el siguiente:

	INVERSIONES PREVISTAS	PRESUPUESTO
1	Jacuzzi cubierto "Zona sweet" (5X5)	150.000
2	SPA-gimnasio	50.000
3	Pérgola restaurante	200.000
4	Trámites y licencias (5%)	20.000
5	Mobiliario	80.000
6	Desarrollo plataforma on-line internet	100.000
7	Adquisición del hotel	6.000.000
	COSTE TOTAL DE LA INVERSIÓN	6.600.000

Cifras en euros. Tabla 7.2.1. Elaboración propia

La vida útil prevista para las inversiones en instalaciones y mobiliario es de 10 años. Se prevé una amortización lineal del 10% anual.

La plataforma on-line, permitirá la publicidad y contratación de los servicios del hotel. Se amortizará en 5 años.

El total de amortizaciones anuales previstas para las nuevas inversiones será de 60.000€.

7.3 Financiación propuesta. Escenario financiero temporal

La sociedad constituida para la compra del hotel tiene previsto financiar el proyecto de inversión de la siguiente forma:

INVERSIÓN TOTAL	6.600.000	
FONDOS PROPIOS (60% PRECIO TRANSACCIÓN 6.000.000)	3.600.000	54,56%
PRÉSTAMO A L/P (ADQUISICIÓN E INVERSIONES)	2.700.000	41,00%
FONDOS PROPIOS (INVERSIONES ADICIONALES)	150.000	2,27%
PAGO APLAZADO PROVEEDORES (INVERSIONES ADICIONALES)	150.000	2,27%
TOTAL	6.600.000	100,00%

Cifras en euros. Tabla 7.3.1. Elaboración propia

El precio de la transacción (6.000.000€) se financiará un 55% con fondos propios de la nueva sociedad (3.600.000€).

Las inversiones adicionales en el hotel se financiarán con fondos propios por importe del 25% de la inversión (25% de 600.000= 150.000€), otro 25% con pago aplazado a proveedores (plazo 2 años) y el 50% restante con la financiación ajena obtenida de la línea ICO.

La aportación propia propuesta para financiar la inversión supondrá por tanto el 57% aproximadamente del total de la inversión, es decir 3.750.000€.

La financiación ajena procederá de un préstamo concedido dentro la línea Internacional 2019 del Instituto de Crédito Oficial (ICO) por importe de 2.700.000€, que permite financiar inversiones en el exterior de empresas españolas, o extranjeras en las que la participación de empresas españolas sea superior al 30%.

Se formalizará un préstamo con una entidad de crédito adherida a la línea ICO, a un plazo de 10 años por importe de 2.700.000€, con cuotas de amortización anuales y con la garantía hipotecaria del hotel e instalaciones. El tipo de interés fijo de la financiación pactado con la entidad de crédito es del 2%, con una comisión de apertura del 1%.

El cuadro de amortización del préstamo es el siguiente:

AÑOS	COM Y GASTOS	INTERESES	AMORTIZACIÓN	CUOTA	PENDIENTE
0	27.000,00			27.000,00	2.700.000,00
1		54.000,00	246.581,63	300.581,63	2.453.418,37
2		49.068,37	251.513,26	300.581,63	2.201.905,12
3		44.038,10	256.543,52	300.581,63	1.945.361,59
4		38.907,23	261.674,39	300.581,63	1.683.687,20
5		33.673,74	266.907,88	300.581,63	1.416.779,32
6		28.335,59	272.246,04	300.581,63	1.144.533,28
7		22.890,67	277.690,96	300.581,63	866.842,32
8		17.336,85	283.244,78	300.581,63	583.597,54
9		11.671,95	288.909,67	300.581,63	294.687,87
10		5.893,76	294.687,87	300.581,63	0,00

Cifras en euros. TABLA 7.3.2.

Adicionalmente, se renegocian las condiciones financieras de la cuenta de crédito con el Banco de Costa Rica por importe de 200.000€, negociando una bajada del interés al 5% anual.

7.4 Proyección de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Antes de proyectar la cuenta de resultados para el periodo 2019-2023 (5 años) presentamos previamente dos escenarios; uno optimista y otro pesimista, que tendrán en cuenta las expectativas de grado de ocupación del hotel, una vez realizadas las inversiones previstas y establecidas una senda de precios por habitación/noche. La previsión más razonable nos situaría entre estos dos escenarios realista, pero este cálculo inicialmente nos permitirá conocer la viabilidad del proyecto.

7.4.1 Escenario optimista

La senda de precios por habitación/noche prevista es la siguiente en el escenario optimista se presentan en el **Anexo- Tabla 7.4.1.1** de este trabajo.

En el escenario optimista se ha considerado que el nivel de ocupación media del hotel se sitúa en el 70,49%, que es el mejor porcentaje observado en el hotel en ejercicios anteriores), con el siguiente nivel de ingresos anuales. Este porcentaje se mantiene en este escenario temporal. Se prevé una subida de precios cada 2 años.

AÑOS	2019	2020	2021	2022	2023
OCUPACIÓN MEDÍA/DÍA	70,49%	70,49%	70,49%	70,49%	70,49%
OCUPACIÓN INDIVIDUALES	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%
OCUPACIÓN DOBLES	67,00%	67,00%	67,00%	67,00%	67,00%
OCUPACIÓN SUITE	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%
INGRESOS HABITACIÓN	2019	2020	2021	2022	2023
Individuales	165.467	180.067	180.067	194.667	194.667
Dobles	839.500	894.250	894.250	949.000	949.000
Suites	194.667	203.792	203.792	212.917	212.917
INGRESOS ALOJAMIENTO	1.199.634	1.278.109	1.278.109	1.356.584	1.356.584
INGRESOS RESTAURANTES	219.000	219.000	219.000	219.000	219.000
INGRESOS TOTALES	1.418.634	1.497.109	1.497.109	1.575.584	1.575.584

Cifras en euros. Tabla 7.4.1.2. Elaboración propia

Con respecto a los ingresos proyectados para el nuevo servicio de comidas en el restaurante se prevé que 40 personas alojadas en el hotel utilicen este servicio, que tendrá un menú cerrado con un precio medio de 15€ por persona. La capacidad del hotel se estima en 140 personas, lo que significa una ocupación media/día de 100 personas aproximadamente, y de estas el 40% accederían al servicio de comidas. ($40 \times 15 \times 365 = 219.000\text{€}$ anuales).

El Hotel ofrece el servicio de parking de forma gratuita a las personas alojadas en el hotel, sujeto a disponibilidad.

Los nuevos gestores del Hotel negociarán un contrato de mantenimiento de instalaciones a 5 años por importe de 100.000€ anuales. Prevén la contratación de 4 empleados. Un nuevo Director General y jefe de administración (dado que los actuales se jubilan, y 2 nuevos empleados para atender el restaurante a pie de piscina. Se establece como criterio que los gastos de personal representarán el 20% de ingresos por hospedaje en este escenario temporal.

Se han ajustado los costes de aprovisionamiento negociando precios para la compra de existencias con los proveedores.

Se ha incluido una partida de 50.000€ como otros gastos de explotación ante posibles desviaciones de costes, especialmente en el apartado de gastos de personal y trabajos, suministros y servicios exteriores. Estos costes vamos a considerarlos costes variables junto a la compra de existencias.

La cuenta de previsión de pérdidas y ganancias para los próximos 5 años en el escenario optimista es la siguiente:

ESCENARIO OPTIMISTA

PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2019	2020	2021	2022	2023
Importe cifra de negocios	1.199.634	1.278.109	1.278.109	1.356.584	1.356.584
Impuesto hoteles (10%)	-119.963	-127.811	-127.811	-135.658	-135.658
Ingresos restaurantes	219.000	219.000	219.000	219.000	219.000
Aprovisionamientos	-75.000	-75.000	-75.000	-75.000	-75.000
Gastos de personal	-239.927	-255.622	-255.622	-271.317	-271.317
TSSE	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000
Otros gastos explotación	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000
Amortizaciones Inmovilizado	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000
RESULTADO EXPLOTACIÓN	433.744	488.676	488.676	543.609	543.609
Gastos financieros préstamo l/p	-81.000	-49.068	-44.038	-38.907	-33.673
Gastos finan cuenta crédito	-10.000	-10.000	-10.000	-10.000	-10.000
RESULTADO FINANCIERO	-91.000	-59.068	-54.038	-48.907	-43.673
RAI	342.744	429.608	434.638	494.702	499.936
IMPUESTO SOCIEDADES (30%)	-102.823	-128.882	-130.391	-148.411	-149.981
RDI	239.921	300.726	304.247	346.291	349.955
CASH-FLOW NETO	639.921	700.726	704.247	746.291	749.955

Cifras en euros. Tabla 7.4.1.3. Elaboración propia

7.4.2 Escenario pesimista

La senda de precios por habitación/noche prevista es la siguiente en el escenario pesimista se presentan en el **anexo-Tabla 7.4.2.1** de este trabajo.

En el escenario pesimista se ha considerado que el nivel de ocupación media del hotel se sitúa en el **54,10%** que es el peor porcentaje observado en el hotel en ejercicios anteriores. Este porcentaje de ocupación se mantiene en todo el escenario temporal. Los precios se revisarían cada 2 años.

AÑOS	2019	2020	2021	2022	2023
OCUPACIÓN MEDÍA/DÍA	54,10%	54,10%	54,10%	54,10%	54,10%
OCUPACIÓN INDIVIDUALES	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%
OCUPACIÓN DOBLES	44,00%	44,00%	44,00%	44,00%	44,00%
OCUPACIÓN SUITE	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%
INGRESOS HABITACIÓN	2019	2020	2021	2022	2023
Individuales	165.467	180.067	180.067	194.667	194.667
Dobles	559.667	596.167	596.167	632.667	632.667
Suites	194.667	203.792	203.792	212.917	212.917
INGRESOS ALOJAMIENTO	919.800	980.025	980.025	1.040.250	1.040.250
INGRESOS RESTAURANTES	164.250	164.250	164.250	164.250	164.250

INGRESOS TOTALES	1.084.050	1.144.275	1.144.275	1.204.500	1.204.500
-------------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

Cifras en euros. Tabla 7.4.2.2. Elaboración propia

En este escenario se han rebajado las previsiones de ingresos por el servicio de comidas en el nuevo restaurante. Se prevé que 30 personas alojadas en el hotel utilizarán este servicio, y con un menú cerrado con un precio medio de 15€ por persona. La capacidad del hotel se estima en 140 personas, lo que significa una ocupación media/día de 60 personas aproximadamente, y de estas el 50% accederían al servicio de comidas. El total de ingresos del restaurante año sería de $(30 \times 15 \times 365 = 164.250\text{€})$.

La cuenta de previsión de pérdidas y ganancias prevista para los próximos 5 años (**escenario pesimista**) es la siguiente:

ESCENARIO PESIMISTA

PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2019	2020	2021	2022	2023
Importe cifra de negocios	919.800	980.025	980.025	1.040.250	1.040.250
Impuesto hoteles (10%)	-91.980	-98.003	-98.003	-104.025	-104.025
Ingresos restaurantes	164.250	164.250	164.250	164.250	164.250
Aprovisionamientos	-75.000	-75.000	-75.000	-75.000	-75.000
Gastos de personal	-183.960	-196.005	-196.005	-208.050	-208.050
TSSE	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000	-100.000
Otros gastos explotación	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000
Amortizaciones Inmovilizado	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000	-400.000
RESULTADO EXPLOTACIÓN	183.110	225.268	225.268	267.425	267.425
Gastos financieros préstamo I/p	-81.000	-49.068	-44.038	-38.907	-33.673
Gastos finan cuenta crédito	-10.000	-10.000	-10.000	-10.000	-10.000
RESULTADO FINANCIERO	-91.000	-59.068	-54.038	-48.907	-43.673
RAI	92.110	166.200	171.230	218.518	223.752
IMPUESTO SOCIEDADES (30%)	-27.633	-49.860	-51.369	-65.555	-67.126
RDI	64.477	116.340	119.861	152.963	156.626
CASH-FLOW NETO	464.477	516.340	519.861	552.963	556.626

Cifras en euros. Tabla 7.4.2.3. Elaboración propia

Los gastos de personal suponen el 20% del importe de la cifra de negocios y se mantienen el resto de criterios en cuanto a los costes de la cuenta de pérdidas y ganancias incluidos en el escenario optimista.

7.5 Presupuesto de tesorería. Necesidades de tesorería y de Cash-flow.

El presupuesto de tesorería para los inversores y las necesidades de generación de cash-flow para el hotel en los próximos 10 años (plazo de la financiación solicitada) es la siguiente:

FLUJOS DE TESORERÍA	0	1	2	3	4	5
PAGOS PREVISTOS						
COMPRA HOTEL	-3.600.000					
AMORTIZACIÓN PRÉSTAMO A L/P		-246.582	-251.513	-256.544	-261.674	-266.908
INVERSIONES	-150.000					
PROVEEDORES DE INMOVILIZADO		-75.000	-75.000			
NECESIDADES OPERATIVAS		-40.000	-40.000	-40.000	-40.000	-40.000
TOTAL PAGOS	-3.750.000	-361.582	-366.513	-296.544	-301.674	-306.908
TOTAL COBROS (1))		639.921	701.217	704.738	746.291	749.955
COBROS-PAGOS (1)	-3.750.000	278.339	334.704	408.194	444.617	443.047
TOTAL COBROS(2)		564.477	616.340	619.861	652.963	656.626
COBROS-PAGOS (2)	-3.750.000	202.895	249.827	323.317	351.289	349.718

Cifras en euros. (1) Escenario optimista (2) Escenario pesimista. Tabla 7.5.1. Elaboración propia

FLUJOS DE TESORERÍA	5	6	7	8	9	10
PAGOS PREVISTOS						
COMPRA HOTEL						
AMORTIZACIÓN PRÉSTAMO A L/P	-266.908	-272.246	-277.691	-283.245	-288.910	-294.688
INVERSIONES						
PROVEEDORES DE INMOVILIZADO						
NECESIDADES OPERATIVAS	-40.000	-40.000	-40.000	-40.000	-40.000	-40.000
TOTAL PAGOS	-306.908	-312.246	-317.691	-323.245	-328.910	-334.688
TOTAL COBROS (1))	749.955	787.453	826.825	868.167	911.575	957.154
COBROS-PAGOS (1)	443.047	475.207	509.134	544.922	582.665	622.466
TOTAL COBROS (2)	656.626	689.457	723.930	760.127	798.133	838.040
COBROS-PAGOS (2)	349.718	377.211	406.239	436.882	469.223	503.352

Cifras en euros. (1) Escenario optimista (2) Escenario pesimista. Tabla 7.5.2. Elaboración propia

FLUJOS DE TESORERÍA	TOTAL 10 AÑOS
PAGOS PREVISTOS	
COMPRA HOTEL	-3.600.000
AMORTIZACIÓN PRÉSTAMO A L/P	-2.700.000
INVERSIONES	-150.000
PROVEEDORES DE INMOVILIZADO	-150.000
NECESIDADES OPERATIVAS	-400.000
TOTAL PAGOS	-7.000.000
TOTAL COBROS (1))	7.893.296
COBROS-PAGOS (1)	893.296
TOTAL COBROS(2)	6.919.954
COBROS-PAGOS (2)	-80.046

Cifras en euros. (1) Escenario optimista	(2) Escenario pesimista.

Tabla 7.5.3. Elaboración propia

Con los datos de proyección de flujos de caja del proyecto se observa que en un escenario pesimista al final de los 10 años no se obtendría un flujo de caja para el accionista positivo. No obstante, resulta razonable que la generación de flujos de caja libres para el accionista se encuentre en un rango positivo entre los obtenidos en los dos escenarios.

8. ANÁLISIS DE LA VIABILIDAD ECONÓMICO-FINANCIERA DEL PROYECTO

En este apartado se va a analizar la viabilidad económica del proyecto partiendo de las previsiones de generación de flujos obtenidas en los escenarios descritos en el apartado 7 de este trabajo. Analizaremos el umbral de rentabilidad, el plazo de recuperación de la inversión (pay-back), el valor actualizado neto (VAN) y tasa interna de retorno del proyecto de inversión:

8.1 Umbral de rentabilidad

El umbral de rentabilidad, también conocido como punto muerto o de equilibrio es el importe mínimo de ingresos que tendría que tener el hotel a partir de los cuales se obtendrían beneficios. Cuanto menos represente el umbral de rentabilidad en términos porcentuales respecto al volumen de ingresos más rentabilidad se obtendrá para el accionista.

El umbral de rentabilidad del Hotel imaginario en 2018 era el siguiente.

HOTEL IMAGINARIO	2018
TOTAL INGRESOS	968.450
COSTES VARIABLES	151.470
MARGEN	816.980
COSTES FIJOS	652.945
COSTES TOTALES	804.415
RESULTADO BRUTO	164.035
UMBRAL%	79,92%
UMBRAL EUROS	774.002

Cifras en euros. Tabla 8.1.1. Elaboración propia

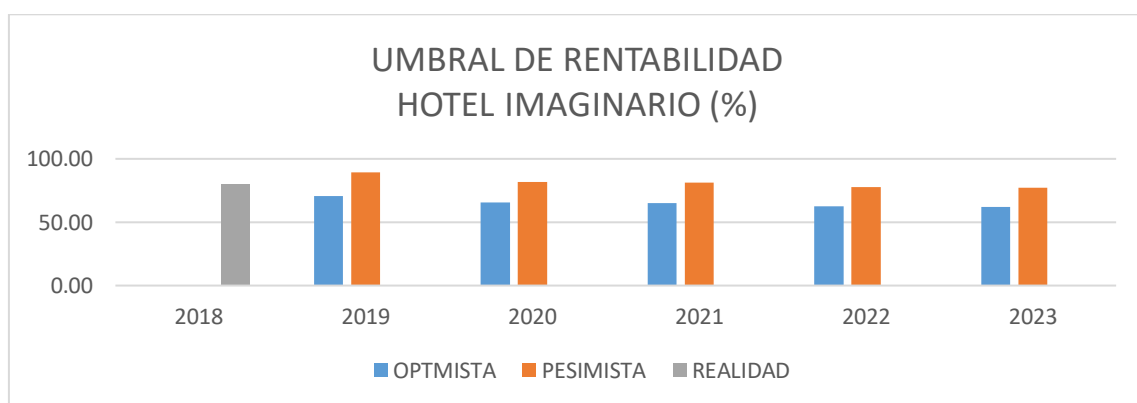
En el 2019-2023 se prevé un aumento de los costes financieros, gastos de personal y generales provocado por una mayor oferta de servicios. Sin embargo, se prevé una mejora en el umbral de rentabilidad en ambos escenarios debido al incremento en la cifra de ingresos.

ESCENARIO OPTIMISTA	2019	2020	2021	2022	2023
TOTAL INGRESOS	1.298.671	1.369.298	1.369.298	1.439.926	1.439.926
COSTES VARIABLES	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000
MARGEN	1.173.671	1.244.298	1.244.298	1.314.926	1.314.926
COSTES FIJOS	830.927	814.690	809.660	820.224	814.990
COSTES TOTALES	955.927	939.690	934.660	945.224	939.990
RESULTADO BRUTO	342.744	429.608	434.638	494.702	499.936
UMBRAL%	70,80%	65,47%	65,07%	62,38%	61,98%
UMBRAL EUROS	919.423	896.532	890.997	898.196	892.465

Cifras en euros. Tabla 8.1.2. Elaboración propia

ESCENARIO PESIMISTA	2019	2020	2021	2022	2023
TOTAL INGRESOS	992.070	1.046.273	1.046.273	1.100.475	1.100.475
COSTES VARIABLES	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000
MARGEN	867.070	921.273	921.273	975.475	975.475
COSTES FIJOS	774.960	755.073	750.043	756.957	751.723
COSTES TOTALES	899.960	880.073	875.043	881.957	876.723
RESULTADO BRUTO	92.110	166.200	171.230	218.518	223.752
UMBRAL%	89,38%	81,96%	81,41%	77,60%	77,06%
UMBRAL EUROS	886.681	857.523	851.810	853.956	848.051

Cifras en euros. Tabla 8.1.3. Elaboración propia



Elaboración propia. Gráfico 8.1.1

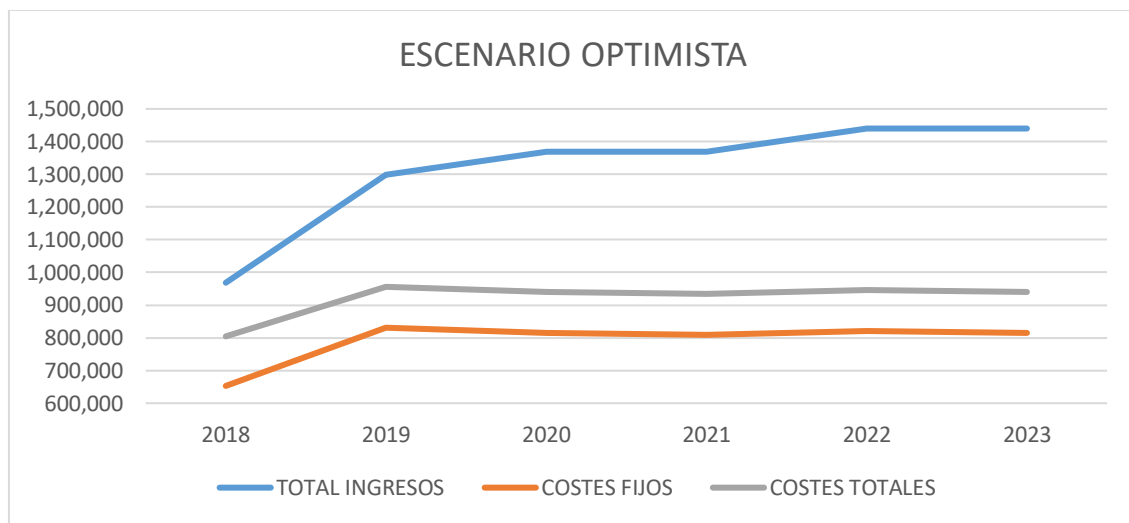
El umbral de rentabilidad del Hotel Imaginario en 2018 era de 774.002€. Los costes fijos representaban el 79,92% del margen de la empresa una vez descontados los costes variables.

En 2019 en el escenario optimista el umbral de rentabilidad sería de 919.423€. Sin embargo, los costes fijos representarían el 70,80% del margen debido a las

previsiones de crecimiento de ingresos. Con una mejora sostenida a lo largo del tiempo. Al final del 5^a año los costes fijos representarán un 61,98% del margen.

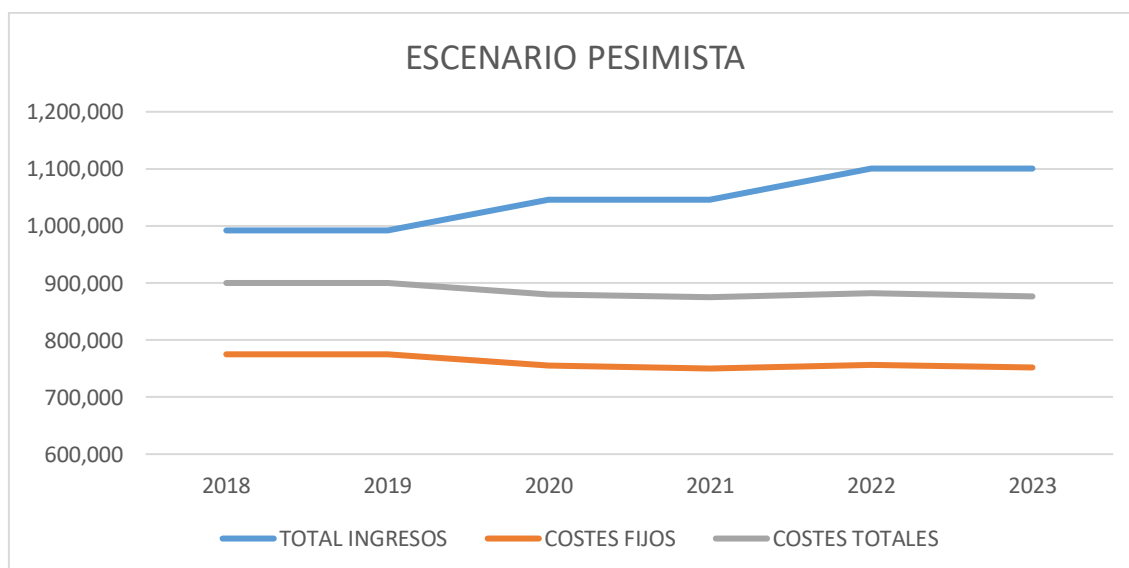
En el escenario pesimista es a partir del tercer año cuando se empieza a mejorar el punto de equilibrio. Al final del 5^o año los costes fijos representarán respecto al margen 77,06%. En los primeros años el punto de equilibrio o umbral de rentabilidad es peor que en la situación actual del hotel.

En el siguiente gráfico se puede el umbral de rentabilidad comparando los ingresos de explotación con los costes totales y costes fijos y su evolución temporal.



Elaboración propia. Gráfico 8.1.2

En el escenario optimista se ve como los costes fijos se van alejando respecto a los ingresos de explotación desde el primer momento. En el escenario pesimista se prevé que ocurra esto a partir del tercer año.



Elaboración propia. Gráfico 8.1.3

8.2 Valor Actualizado Neto (VAN)

Una vez estimados los flujos de caja netos (cobros-pagos) de la inversión previstos en los dos escenarios, vamos a utilizar la fórmula del valor actual neto (VAN) o valor presente neto para conocer si las inversiones son realizables. Consiste en descontar los flujos de caja previsto en el correspondiente escenario temporal a un tipo de descuento que tendrá en cuenta el coste de la deuda y el coste de oportunidad de los fondos propios aportados al proyecto.

La principal dificultad con la que nos encontramos es especificar la tasa de descuento, teniendo en cuenta que se presupone que los flujos netos de caja son reinvertidos. La elección del tipo de descuento condicionará la decisión de invertir.

El VAN es una medida de rentabilidad del proyecto que tiene en cuenta el momento en el que se producen los flujos de caja. La fórmula utilizada es la siguiente:

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+k)^t} = -I_0 + \frac{F_1}{(1+k)} + \frac{F_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{F_n}{(1+k)^n}$$

Inversión en el momento inicial (I). Es la inversión inicial del proyecto. Es el desembolso que realiza el accionista en el momento de la adquisición. En nuestro caso los socios aportan el 57% del coste total en el momento inicial y financian el resto de las inversiones en un periodo de 10 años el resto de la inversión.

F1, F2, F3.....FN. Flujos netos en cada periodo. Establecemos un escenario temporal de 10 años para obtener los flujos. Plazo habitualmente utilizado para este tipo de inversión. Tenemos en cuenta que las instalaciones y mobiliario se amortizan en 10 años.

k. El tipo de descuento de los flujos.

Si el Valor actualizado del proyecto a la tasa descuento elegida es negativo habría que descartarlo porque generar pérdidas.

En el Anexo-Tabla 8.2.1 al presenta informe se presenta los flujos netos del proyecto en los dos escenarios. Se procede a descontar los flujos a un tipo del 2,53% considerando el coste de la deuda es el 2% financiación obtenida por los compradores y el coste del capital (coste de oportunidad de invertir fondos propios en activos con riesgo bajo) que fijamos en el tipo de interés de la deuda a más de 10 años en España (última subasta 2019) 0,53% (Anexo-tabla 8.2.2). Se utiliza una tasa de descuento superior 4% para ver el VAN que se obtiene con las dos alternativas.

Utilizando la fórmula indicada se obtiene el siguiente resultado:

PROYECTOS	OPTIMISTA	PESIMISTA	OPTIMISTA	PESIMISTA
-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Tipo descuento	2,53%	2,53%	4%	4%
Valor actualizado Neto VAN	239.428,45 €	-248.141,84 €	-62.690,89 €	-528.573,97 €
Tasa Interna de Retorno TIR	3,68%	1,36%	3,68%	1,36%

Tabla 8.2.2. Elaboración propia

Considerando el escenario optimista el proyecto de inversión puede considerarse viable, con un periodo medio para recuperar la inversión del accionista de 8 años. Sin embargo, con un escenario pesimista con niveles de ocupación bajos no se recuperaría la inversión hasta el último año, y el VAN sería menor de 0 por lo que no resultaría viable.

8.3 Tasa Interna de Rentabilidad (TIR)

La tasa interna de rentabilidad o tasa interna de retorno es el tipo de interés que hace que el valor actualizado neto de una inversión sea igual a cero. La fórmula utilizada es la siguiente:

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1 + TIR)^t} = -I_0 + \frac{F_1}{(1 + TIR)} + \frac{F_2}{(1 + TIR)^2} + \dots + \frac{F_n}{(1 + TIR)^n} = 0$$

La tasa interna de retorno de los proyectos de inversión sería la siguiente:

PROYECTOS	OPTIMISTA	PESIMISTA
Tasa Interna de Retorno TIR	3,68%	1,36%

En el escenario optimista la TIR es mayor que el tipo de descuento aplicado al proyecto (2,53%), no así en el escenario pesimista.

8.4 Rentabilidad Relativa

La rentabilidad relativa del proyecto de inversión se va a determinar a partir de los siguientes indicadores:

RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA): La rentabilidad de los activos del proyecto o rentabilidad económica (ROA) mide la correlación entre los resultados antes de impuestos obtenidos con la inversión y los activos totales del balance.

RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE): La rentabilidad financiera relaciona los resultados netos de impuestos obtenidos con los fondos propios aportados al proyecto.

Conforme a los dos escenarios planteados y las previsiones de la cuenta de pérdidas y ganancias la evolución de estos indicadores sería la siguiente:

ESCENARIO OPTIMISTA	2019	2020	2021	2022	2023
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	342.744	429.608	434.638	494.702	499.936
RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS	239.921	300.726	304.247	346.291	349.955
FONDOS PROPIOS	3.750.000	3.750.000	3.750.000	3.750.000	3.750.000
ACTIVO TOTAL	6.600.000	6.600.000	6.600.000	6.600.000	6.600.000
ROA	5,19%	6,51%	6,59%	7,50%	7,57%
ROE	6,40%	8,02%	8,11%	9,23%	9,33%

Cifras en euros. Tabla 8.4.1

ESCENARIO PESIMISTA	2019	2020	2021	2022	2023
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	92.110	166.200	171.230	218.518	223.752
RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS	64.477	116.340	119.861	152.963	156.626
FONDOS PROPIOS	3.750.00	3.750.00	3.750.00	3.750.00	3.750.00
	0	0	0	0	0
ACTIVO TOTAL	6.600.00	6.600.00	6.600.00	6.600.00	6.600.00
	0	0	0	0	0
ROA	1,40%	2,52%	2,59%	3,31%	3,39%
ROE	1,72%	3,10%	3,20%	4,08%	4,18%

Cifras en euros. Tabla 8.4.2. Elaboración propia

Escenario optimista

Considerando el resultado se reparte como dividendo entre los accionistas la rentabilidad financiera del proyecto puede considerarse razonable para este tipo de inversiones (9,33%) al finalizar el 5º año.

Escenario pesimista

En este escenario las expectativas de rentabilidad tanto económicas como financieras son muy bajas si consideramos que es un tipo de negocio de riesgo medio.

8.5 Pay-Back

El pay-back o retorno es una medida estática para evaluar los proyectos de inversión, y se define como el tiempo estimado para recuperar la inversión inicial en un proyecto.

Cuanto más largo sea el tiempo para recuperar una inversión más riesgo hay para recuperar la misma.

En la actividad hotelera suele considerarse un plazo largo para recuperar la inversión dado que los activos afectos a la misma tienen plazos muy largos de amortización; 10

años para mobiliario e instalaciones y 50 años para la construcción. Por otra parte, se ha planteado 10 años para la amortización del préstamo a l/p.

Se calcula en función de los flujos de caja netos esperados. En los escenarios previstos el plazo de recuperación se reduce a 8 años y medio aproximadamente en el escenario optimista y casi 10 años en el escenario pesimista. Plazos que se consideran razonables por las razones aducidas.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	318.339	374.704	448.194	484.617	483.047	515.207	511.637	506.177	500.516	455.267
	318.339	693.043	1.141.238	1.625.854	2.108.901	2.624.108	3.135.745	3.641.921	4.142.438	4.597.705
2	242.895	289.827	363.317	391.289	389.718	417.211	446.239	476.882	509.223	543.352
	242.895	532.722	896.040	1.287.328	1.677.046	2.094.258	2.540.497	3.017.379	3.526.602	4.069.954

(1) Escenario optimista (2) pesimista. Tabla 8.5.1. Elaboración propia
Cifras en euros. Se considera el préstamo a l/p que financia la inversión se amortiza en 10 años

8.6 Análisis de Sensibilidad

La decisión de invertir en el hotel Imaginario estará condicionada con la materialización de las múltiples variables utilizadas. Si se cambia una o alguna de estas variables, como la inversión inicial, costes del proyecto, forma y costes de la financiación, tipo de descuento se obtendrían nuevos flujos de caja que nos llevarían a un nuevo cálculo de Valor actualizado neto Tasa interna de rentabilidad (TIR), pay-back y rentabilidad relativa. El estudio de todas estas variaciones sería lo que se conoce como análisis de sensibilidad financiero de un proyecto de inversión

En el estudio presentado hemos obviado inicialmente el escenario de inversión más prudente o realista que nos situaría con relación a los flujos de caja neto esperados entre los escenarios optimista y pesimista, y que se correspondería con un nivel de ocupación hotelera en torno al 62%.

En la siguiente tabla se compara los escenarios optimista y pesimista, con el que se correspondería con un escenario más realista y en la que consideramos que flujos de caja son la media los obtenidos en el escenario optimista y pesimista.

PROYECTOS	OPTIMISTA	PESIMISTA	INTERMEDIO
Tipo descuento	2,53%	2,53%	2,53%
Valor actualizado Neto VAN	239.428,45 €	-248.141,84 €	-4.356,70€
Tasa Interna de Retorno TIR	3,68%	1,36%	2,51%
PAY-BACK	8	10	9
ROA (5º AÑO)	7,57%	3,39%	5,48%
ROE (5º AÑO)	9,33%	4,17%	6,75%

Tabla 8.6.1. Elaboración propia

9. CONCLUSIONES

A la vista de la información obtenida se extraen las siguientes conclusiones, que voy a dividir en 4 apartados:

1. Situación económica de Costa Rica
2. Turismo en Costa Rica
3. Precio de la transacción
4. Viabilidad del proyecto de inversión

1. Situación económica de Costa Rica

Es uno de los países más competitivos de Centroamérica, con un nivel ingresos medio-alto. El porcentaje de déficit público y deuda del país sobre el Producto Interior Bruto (PIB) sigue una línea ascendente. La deuda pública representa el 49% del PIB y las agencias de rating la califican como BB+ con perspectiva negativa, lo que implica grado de riesgo en la inversión. La inflación está en línea descendente.

El principal problema de esta economía a medio plazo puede ser las pérdidas de estabilidad frente al dólar estadounidense, que podría comprometer la economía del país, por su excesiva dependencia bancaria e inversora de EE.UU. Por otra parte, Costa Rica se considera un país con un nivel de seguridad pública aceptable.

2. Turismo en Costa Rica

En el periodo 2015-2017 el sector turístico ha tenido un crecimiento continuo. El turismo en su mayor parte procede de EE. UU, con el 41,9% de los visitantes.

La falta de inversiones en infraestructuras para el transporte puede condicionar el crecimiento del sector turístico.

La capacidad hotelera del país está por encima en estos momentos de la demanda turística...La conclusión es que San José, si bien se presenta como un lugar interesante para invertir en un negocio hotelero. Esta inversión no está exenta de riesgos en un mercado competitivo, donde la oferta supera la demanda.

3. Precio de la transacción

El hotel Imaginario de San José, donde además se observa una revalorización de los inmuebles.

Es un hotel que necesita ampliar la hoja de servicios porque parece que está infrautilizado (restaurante, parking...) para obtener un mayor volumen de resultados.

Es el precio mínimo de la transacción es el valor neto patrimonial del hotel, pero considero que la zona está revalorizándose y el valor razonable del inmueble e instalaciones es ligeramente superior. Otros métodos de valoración basados en resultados o en el descuento de flujos nos llevan a concluir que el precio de la transacción 6.000.000€ se considera razonable, si bien la rentabilidad económica y financiera del hotel está muy por debajo de lo deseable. El resultado obtenido de la valoración del hotel según el método empleado es el siguiente:

VALORES DE TRANSACCIÓN	2019	diferencias
PRECIO DE LA TRANSACCIÓN	6.000.000	
VALOR CONTABLE	5.145.500	854.500
VALOR CONTABLE AJUSTADO	6.655.000	-655.000
VALOR GOP	6.412.056	-412.056
MULTIPLICADOR EBITDA	6.062.951	-62.951
VALOR FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS	5.334.339	-665.661

Cifras en euros. Tabla 6.2.4.3. Elaboración propia

4. Viabilidad del proyecto de inversión

El coste total del proyecto sería por tanto 6.600.000 €, con una aportación de fondos propios de 3.750.000€ (56,8%), y el resto financiación básicamente con un préstamo a l/p.

Se han planteado dos escenarios en un periodo temporal de 10 años; uno optimista, con un nivel de ocupación diario por encima del 70% y otro pesimista ligeramente por encima del 50%. Se han descontado los flujos de caja al tipo de la financiación ajena y el coste de oportunidad del capital, y se han calculado el Valor actualizado neto, la Tasa interna de retorno de la inversión y el pay-back. Finalmente se ha considerado el escenario más probable o realista de la inversión que sería la media entre los dos escenarios propuestos. El resultado obtenido ha sido el siguiente:

PROYECTOS	OPTIMISTA	PESIMISTA	INTERMEDIO
Tipo descuento	2,53%	2,53%	2,53%
Valor actualizado Neto VAN	239.428,45 €	-248.141,84 €	-4.356,70€
Tasa Interna de Retorno TIR	3,68%	1,36%	2,51%
PAY-BACK	8	10	9
ROA (5º AÑO)	7,57%	3,39%	5,48%
ROE (5º AÑO)	9,33%	4,17%	6,75%

Tabla 8.6.1. Elaboración propia

En un escenario optimista el proyecto de inversión sería aceptable, y con unos niveles de rentabilidad sobre el activo y sobre los fondos propios que se consideran razonables en el ámbito de la actividad hotelera. En un escenario pesimista la inversión está claramente desaconsejada. En un escenario intermedio tal vez el más

probable o realista, porque considera unos niveles de ocupación media sostenibles obtenemos un VAN ligeramente negativo, por tanto, rechazable. No obstante, en un escenario realista una ligera mejora en el grado de ocupación podría hacer viable el proyecto.

La conclusión final del trabajo es que la inversión, aún considerada viable no está exenta de riesgos dado que exige un nivel de ocupación hotelera por encima de la media observada en el sector y en el hotel en los últimos. El volumen de inversión que exige es muy elevado y resulta incierta la proyección de flujos futuros.

10. TABLAS Y GRÁFICOS

Tabla 4.1.1 Índice Gini

Tabla 4.1.2 Magnitudes macroeconómicas de Costa Rica

Tabla 4.1.3 Doing Business

Tabla 4.2.1 Llegadas internacionales a Costa Rica

Tabla 4.2.2 Gasto turismo internacional en Costa Rica

Tabla 4.3.1 Oferta hotelera en Costa Rica

Tabla 4.3.2 Oferta hotelera por zonas y categoría del alojamiento en Costa Rica

Tabla 5.4.1 Plantilla Hotel Imaginario de San José

Tabla 5.4.2 Salario mínimo en Centroamérica

Tabla 5.5.1 (anexo) Grado de ocupación media del Hotel

Tabla 6.1 (anexo). Evolución tipo de cambio colón/euro

Tabla 6.1.1 Balance de situación del Hotel Imaginario (2016-2018)

Tabla 6.1.2 Ratios Económico-financieros del Hotel Imaginario

Tabla 6.1.3 Tabla de amortizaciones del Inmovilizado

Tabla 6.1.4 Inversiones realizadas

Tabla 6.1.5 Endeudamiento

Tabla 6.1.6 Cuenta de Pérdidas y Ganancias del Hotel Imaginario (2016-2018)

Tabla 6.1.8 Ocupación media (2016-2018)

Tabla 6.1.9 Revpar-dinero obtenido por habitación

Tabla 6.1.10 Hoteles competencia

Tabla 6.2.1.1 Balance de situación auditado 2018

Tabla 6.2.1.2 Valor razonable terreno y edificaciones

Tabla 6.2.2.1 Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2018

Tabla 6.2.4.1 Proyecciones de ventas-EBITDA-cash-flow (2019-2023)

Tabla 6.2.4.2 Flujos de caja neto previsto 2019-2023

Tabla 6.2.4.3 Valoraciones obtenidas. Razonabilidad del precio de la transacción

Tabla 7.2.1 Inversiones previstas por los compradores

Tabla 7.3.1 Financiación propuesta por los compradores

Tabla 7.3.2 Cuadro de amortización préstamo a l/p

Tabla 7.4.1.1 (anexo) Proyección de precios habitación día.

Tabla 7.4.1.2 Proyección de grado de ocupación e ingresos periodo 2019-2023. Escenario optimista

Tabla 7.4.1.3 Proyección de pérdidas y ganancias periodo 2019-2023. Escenario optimista

Tabla 7.4.2.2 Proyección de grado de ocupación e ingresos periodo 2019-2023. Escenario pesimista.

Tabla 7.4.2.3 Proyección de pérdidas y ganancias periodo 2019-2023. Escenario pesimista.

Tabla 7.5.1-7.5.2 Flujos de tesorería proyectados (10 años). Escenario optimista y pesimista

Tabla 7.5.3 Flujos de tesorería proyectados al final del 10º año.

Tabla 8.1.1 Umbral de rentabilidad 2018

Tabla 8.1.2 Proyección de umbral de rentabilidad 2019-2023. Escenario optimista

Tabla 8.1.3 Proyección de umbral de rentabilidad 2019-2023. Escenario pesimista

Tabla 8.2.2 Valor actualizado neto de la inversión. Escenario optimista-pesimista

Tabla 8.4.1 Rentabilidad relativa. Escenario optimista-pesimista

Tabla 8.5.1 Pay-back 10 años. Escenario optimista-pesimista

Tabla 8.6.1 Análisis de sensibilidad

Gráfico 4.2.1 Gasto turismo Internacional Costa Rica

Gráfico 5.2.1 Precio medio habitación 2018

Gráfico 5.5.1 Ocupación media/día

Gráfico 6.1.1 Ingresos Hotel Imaginario

Gráfico 8.1.1 Umbral de rentabilidad

Gráfico 8.1.2 Escenario optimista

Gráfico 8.1.3 Escenario pesimista

11. BIBLIOGRAFÍA

- **OCDE. Estudios económicos de la OCDE (2018). Costa Rica 2018.**
- **Oficina Económica y comercial de España en Panamá (MAYO-2018). Secretaría de Estado de Comercio. Informe económico y comercial de Costa Rica de mayo de 2018**
- **Instituto Nacional de Estadísticas y censos (2018). Costa Rica en cifras 2018**
- **Instituto Costarricense de Turismo (1997). Manual de clasificación hotelera para Costa Rica.**
- **Instituto Costarricense de Turismo (2018). Anuario estadístico de Turismo 2018. www.ict.go.cr.**
- **Instituto Costarricense de Turismo (ICT) 2018. Indicadores de la actividad hotelera. Página web. www.ict.go.cr- Llegadas internacionales a Costa Rica. Hoteles y plazas.**
- **Informe de la nación en desarrollo humano sostenible. Programa estado de la Nación. “Un análisis amplio y objetivo sobre la Costa Rica que tenemos a partir de los indicadores más actuales. Noviembre de 2018. www.estadonacion.or.cr.**
- **IE Bussines Scholl XI Informe 2018. Panorama de inversiones españolas en Iberoamérica 2018**
- **Decreto Legislativo 9326 de la Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica de 2 de septiembre de 2015. Impuestos sobre los hoteles y lugares afines.**
- **Reglamento de las empresas de hospedaje turístico de 25/2/1980 en Costa Rica, y sus modificaciones de 6/6/2014 y 28/10/2017.**
- **Instituto Nacional de Estadísticas y censos de Costa Rica (2018). Escala salarial**
- **Dirección General de Industria y de la pequeña y mediana empresa (2013). Guía de transmisión de empresas. Ministerio de Industria y Energía 2013.**

PÁGINAS WEB CONSULTADAS:

- Oficina Costarricense de turismo. Página web www.visitcostarica.com
- Banco Mundial. Índice Gini. Doing Business. Gasto turismo internacional. Página web www.bancomundial.org
- Banco de Costa Rica. www.banco.bcr.com
- Tipos de cambio históricos euro/colón. www.investing.com.
- Banco de España. www.bde.es. Subastas de deuda pública
- Instituto de Crédito Oficial. www.ico.es. Líneas ICO
- Anuncios clasificados de bienes raíces. Estadísticas de tendencias m2. www.encuentra24.com.
- Venta de hoteles en Costa Rica (San José) www.milanuncios.com
- Venta de hoteles en Costa Rica (San José). www.costarica.inmobiliaria.com
- Ofertas hoteleras. www.booking.com y www.tripvisor.com